الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université Mohamed KHIDHER-Biskra
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion
Département des Sciences Economiques
Réf :…../D.S.E/2017



جامعة محمد خيضر- بسكرة
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الإقتصادية
المرجع:……/ق.ع.إ/2017

الموضــوع

دور التحرير المالي في نشوء و انتشار الازمات المالية العالمية

دراسة حالة: ازمة جنوب شرق آسيا 1997

و ازمة الرهن العقاري 2008

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية

تخصص: مالية و اقتصاد دولي

إعداد الطالبة
- نجاة حموتة

الأستاذ المشرف:
- الصالح جيلح

السنة الجامعية: 2016-2017


بسم الله الرحمن الرحيم

شكر و تقدير

أحمد و أشكر الله عز و جل الذي أعانني على إتمام هذا العمل، وأصلي و أسلم على أشرف الأنبياء و المرسلين و على آله و صحبه أجمعين.

عن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه و سلم قال: «لا يشكر الله من لا يشكر الناس».

واقتداء بهذا الهدي النبوي أتوجه بخالص الشكر و التقدير و العرفان إلى أستاذي و مشرفي، جيلح صالح على قبوله لإشراف على هذه المذكرة و لما منحه لي من وقت و جهد و توجيه، و إرشاد و تشجيع، و دعم لإنجاز هذا العمل.

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الذين تكرموا وتفضلوا بقراءة هذا البحث و تحملوا عناء مناقشته و تقييمه و تقويمه، و تصويب ما بدا من أخطاء و هفوات.

كما أتقدم بجزيل الشكر و الامتنان إلى كل من أمدني بيد العون و المساعدة من قريب أو من بعيد.

و يا رب لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك و عظيم سلطانك

إهداء

أهدي ثمرة جهدي:

إلى أبي وأمي حبا وطاعة وإجلالا

إلى إخواني وأخواتي احتراما وتقديرا

إلى كل من أحب مودة ووفاء

إلى كل من علمني

أهدي هذا العمل المتواضع...

نجاة

فهرس المحتويات

الاهداء	
شكر وعرفان	
فهرس المحتويات	I-IV
فهرس الاشكال	V
فهرس الجداول	VI
مقدمة عامة	ا–ط
الفصل الأول: الإطار النظري للتحرير المالي	10
مقدمة الفصل	11
المبحث الأول: ماهية التحرير المالي	**12**
المطلب الاول: النشأة التاريخية لظاهرة التحرير المالي	12
المطلب الثاني : مفهوم التحرير المالي ودوافعه	14
اولا: مفهوم التحرير المالي	14
ثانيا: دوافع التحرير المالي	17
المطلب الثالث: إجراءات التحرير المالي وأهدافه	18
الفرع الأول : إجراءات التحرير المالي	18
الفرع الثاني: أهداف التحرير المالي	22
المبحث الثاني: أثار التحرير المالي وشروط نجاحه	**23**
المطلب الأول: الآثار الايجابية للتحرير المالي	23
المطلب الثاني: الآثار السلبية للتحرير المالي	25
المطلب الثالث: شروط نجاح التحرير المالي	27
المبحث الثالث: مظاهر التحرير المالي	31
المطلب الأول: الاندماجات المصرفية	31
المطلب الثاني: المشتقات المالية	35
المطلب الثالث: البنوك الشاملة	39
خلاصة الفصل	45
الفصل الثاني: مفاهيم عامة عن الأزمات المالية	**46**
مقدمة الفصل	47
المبحث الاول : مفاهيم أساسية حول الأزمات	**48**
المطلب الأول : تعريف الأزمة وخصائصها	48

أولا: تعريف الأزمة:	48
ثانيا: خصائص الأزمات	52
المطلب الثاني: تمييز الأزمة عن بعض المفاهيم	53
المطلب الثالث: مراحل الأزمات وأسبابها وأنواعها	56
أولا: مراحل تطور الأزمات	56
ثانيا: أسباب الأزمات	58
ثالثا: أنواع الأزمات	60
المبحث الثاني: ماهية الأزمات المالية.	**62**
المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية	62
أولا: تعريف الأزمة المالية	62
ثانيا: العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية	64
ثالثا: النظريات الحديثة المفسرة للازمات المالية	65
المطلب الثاني: مؤشرات الأزمات المالية وقنوات انتقالها	68
أولا: مؤشرات الأزمات المالية	68
ثانيا: قنوات انتقال الأزمات المالية	71
المطلب الثالث: أنواع الأزمات المالية وأسبابها	74
أولا: أنواع الأزمات المالية.	74
ثانيا: أسباب الأزمات المالية:	76
المطلب الرابع: علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية	80
أولا: التحرير المالي عامل أساسي في حدوث الأزمة	80
ثانيا:التحرير المالي عامل أساسي انتشار الأزمة	81
ثالثا: علاقة التحرير المالي بالأزمات البنكية	82
رابعا: علاقة التحرير المالي بأزمات سعر الصرف.	83
خامسا: علاقة التحرير المالي بأزمة التوأم:	83
المبحث الثالث:إدارة الأزمات المالية	**84**
المطلب الأول: ماهية إدارة الأزمات	84
أولا: تعريف إدارة الأزمات	84
ثانيا: مراحل إدارة الأزمات	85
ثالثا: الفرق بين الإدارة بالأزمات وإدارة الأزمات	86

المطلب الثاني: أساليب الوقاية من الأزمات المالية	87
أولا: نظام الإنذار المبكر للأزمات	87
ثانيا: إصلاح النظام النقدي والمالي	87
ثالثا: بدائل أخرى لمواجهة الأزمات المالية	89
المطلب الثالث: أساليب علاج الأزمات المالية	91
خلاصة الفصل	93
الفصل الثالث: الاطار التطبيقي للدراسة	**94**
مقدمة الفصل	95
المبحث الأول: أزمة جنوب شرق آسيا (1997)وعلاقتها بالتحرير المالي	**96**
المطلب الأول : ماهية أزمة جنوب شرق آسيا	96
أولا: ما قبل الأزمة	96
ثانيا: بداية الأزمة	97
ثالثا: أسباب الأزمة	98
المطلب الثاني: مؤشرات الأزمة وانعكاساتها	100
أولا: مؤشرات الأزمة	100
ثانيا: انعكاسات الأزمة .	103
المطلب الثالث: علاقة التحرير المالي بأزمة جنوب شرق آسيا	105
اولا: التحرير المالي سبب في نشوء أزمة جنوب شرق آسيا	105
ثانيا: التحرير المالي سبب في انتشار الأزمة	107
المبحث الثاني: أزمة الرهن العقاري الأمريكية (2008) وعلاقتها بالتحرير المالي.	**109**
المطلب الأول: نشأة الأزمة ومراحلها	109
اولا:نشأة أزمة الرهن العقاري (2008)	109
ثانيا:مراحل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008	111
المطلب الثاني: أسباب الأزمة وانعكاساتها	112
أولا: أسباب أزمة الرهن العقاري	112
ثانيا: انعكاسات الأزمة الرهن العقاري	115
المطلب الثالث: علاقة التحرير المالي بأزمة الرهن العقاري.	117
أولا: التحرير المالي كسبب في نشوء الأزمة	117
ثانيا: التحرير المالي سبب في انتشار الأزمة	119

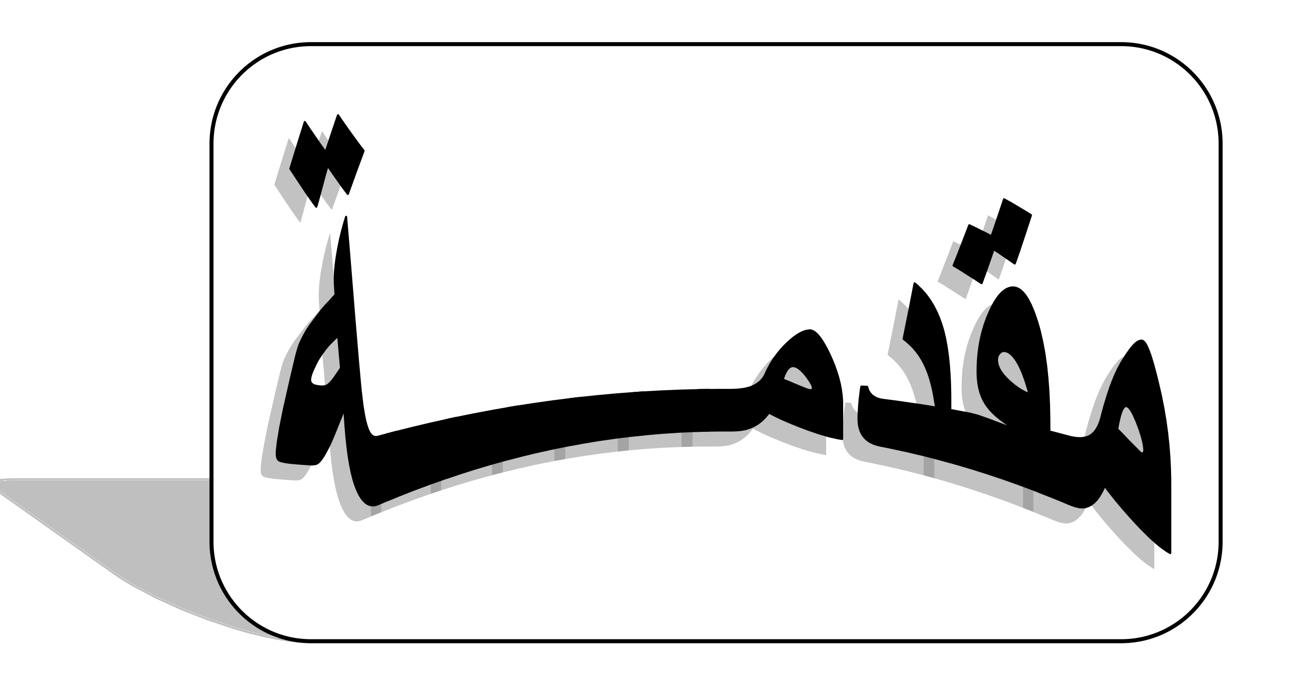
المبحث الثالث: ضبط التحرير المالي كأداة لمكافحة الأزمات المالية.	**122**
المطلب الأول: الدروس المستفادة من الأزمتين السابقتين	122
أولا: الدروس المستفادة من أزمة جنوب شرق آسيا 1997	122
ثانيا: الدروس المستفادة من أزمة الرهن العقاري 2008.	124
المطلب الثاني: متطلبات تحقيق التحرير المالي الآمن	125
أولا: الشروط الواجب توفرها قبل الشروع في التحرير المالي	126
ثانيا: سياسة التحوط من الأزمات	129
المطلب الثالث: إجراءات إصلاح النظام المالي	131
خلاصة الفصل	135
الخاتمة	136
قائمة الراجع	142
ملخص الدراسة	

قائمة الاشكال

رقم الشكل	العنوان	الصفحة
1	المربع السحري للسياسة الاقتصادية	28
2	وظائف البنوك الشاملة.	42
3	الجوانب الأساسية لمفهوم الأزمة	53
4	مراحل دورة حياة الأزمة	57
5	أسباب الأزمات	59
6	قنوات انتشار الأزمات	71
7	سيناريو أزمة مالية ناتجة عن القطاع البنكي	75
8	حركة رؤوس الأموال اتجاه دول جنوب شرق آسيا	99
9	تطور القروض العقارية المقدمة للأسر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2000 –2006	109
10	أسعار العقارات في الولايات المتحدة الامريكية مؤشر "OFHEO"	110
11	معدل التخلي عن العقارات في الولايات المتحدة	110
12	تطور حجم المشتقات في الو.م.أ للفترة (2004–2008)	118

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1	تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول	14
2	تسلسل إجراءات التحرير المالي	20
3	سرعة إجراءات الخاصة بتحرير أسعار الفائدة	21
4	رقم عمليات الاندماج والاستحواذ وفقا للقطاع عام 2008	35
5	الفرق بين مفهوم الأزمة والكارثة وبعض المفاهيم الادارية ذات العلاقة الوثيقة	55
6	المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على وقوع الأزمات المالية	70
7	الاحتياطي الأجنبي لبعض دول شرق آسيا قبل وأثناء الأزمة	97
8	عجز الحساب الجاري الخارجي للبلدان الآسيوية قبل الأزمة	98
9	تدهور أسعار عملات دول جنوب شرق آسيا مقابل الدولار الأمريكي من جويلية 1997 إلى فبراير 1998	100
10	صافي تدفقات رأس المال إلى اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا	101
11	درجة مؤشرات الأزمة لدول جنوب شرق آسيا خلال عامي1996 1994	102
12	اكبر المؤسسات المالية الخاسرة من أزمة الرهن العقاري إلى غاية أوت 2008	115


مقدمة

قائمة الاشكال

لقد وجدت الدول النامية بعد أن حصلت على الاستقلال، عاجزة عن توفير التمويل اللازم للمشاريع التنموية، بسبب محدودية الموارد المتاحة للدولة، وعجز القطاع الخاص عن القيام بعمليات التنمية، ونتيجة لذلك فقد ظلت القطاعات المالية لعقود طويلة، محل تدخل مستمر من قبل الحكومات في الدول النامية، سواء في هياكلها ومؤسساتها أو في آليات عملها، الأمر الذي أثر سلبا على موارد البنوك والمؤسسات المالية، وحد من قدرتها على المساهمة في عملية توفير التمويل اللازم للاستثمارات العمومية، وأبعدها عن العمل وفقا لاعتبارات العرض والطلب، مما أدى إلى عدم تخصيص الموارد بشكل أمثل.

إن النتائج السلبية المترتبة على سياسات تحكم وتدخل الحكومات في النظام البنكي والمالي، دفعت كل من ماكينون وشو في عام 1973 وعدد من الاقتصاديين، إلى التأكيد على أن هذه السياسة قد تسببت في انخفاض كفاءة الوساطة المالية وتشويه أسواق المال، الأمر فرض على الحكومات إجراء إصلاحات تستند إلى مبادئ سياسات التحرير المالي، وذلك بإزالة كافة أدوات الكبح المالي من أجل الوصول إلى تحقيق التنمية المالية، وزيادة حجم الموارد المالية المتاحة للإقراض، وتحسين حجم ونوعية الاستثمار، ومن ثم رفع معدلات النمو الاقتصادي، أي أن سياسة التحرير المالي ما هي إلى عبارة عن مجموعة الإجراءات الإصلاحية المعتمدة من طرف الحكومة لإزالة الضوابط والقيود على النظام المالي، وتحويل هيكله بشكل الذي يتماشى مع الاقتصاد الحر.

فسياسة التحرير المالي تزيد من مساحة الحركة للوحدات البنكية والمالية، في إطار مساعيها الرامية إلى تطوير عملياتها ومنتجاتها، بما يتوافق مع رغبات واحتياجات المدخرين والمستثمرين، من خلال تقليص منظومة الإجراءات التشريعية والتنظيمية، لتخفيف القيود الإدارية المرتبطة بأنشطة الوحدات العاملة في القطاع المالي والمصرفي، أي إعطاء استقلالية تامة للمؤسسات المالية والبنوك، واعتماد آليات السوق، وفي هذا الإطار، يمكن النظر إلى التحرير المالي باعتباره وصفا للإجراءات المرتبطة بانفتاح القطاع البنكي والمالي على الخارج، سواء من حيث السماح بعمل المؤسسات المالية والمصرفية المحلية في الأسواق الأجنبية، أو السماح بدخول المؤسسات المالية والمصرفية الأجنبية للعمل في السوق المحلي،وتشمل سياسة التحرير المالي ثلاثة جوانب هي كالأتي:

-تحرير النظام المالي الداخلي الذي يتضمن تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وإلغاء حواجز الدخول بالنسبة للبنوك والمؤسسات الأجنبية، وخفض الاحتياطي الإجباري المفروض على البنوك.

-إلغاء القيود المفروضة على التعامل في السوق المالي.

-إلغاء القيود المفروضة على حساب رأس المال.

ويرى مؤيدي سياسة التحرير المالي أن أول ما يبرر هذا التحرير هو النمو الاقتصادي، حيث يمكن اعتبار أن إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال عبر الحدود الدوليةوتحرير القطاع المالي، يوفر الإطار الملائم لتحقيق نمو اقتصادي ملموس، ولكن في مقابل هذا هناك العديد من الاقتصاديين الذين يوجهون الكثير من الانتقادات للمبادئ، التي يرتكز عليها التحرير المالي، ويشككون في قدرته على تحقيق ما هو منتظر منه،

حيث يرون فيه مصدر للاضطرابات والأزمات المالية، كما أن التحرير المالي المتسرع وغير متدرج، قد أدى إلى العديد من الممارسات السيئة، لذلك اعتبر الكثير من المحللين الاقتصاديين أن ظاهرة التحرير المالي، تعد العامل الأساسي الذي أدى إلى انتشار الأزمات المالية،حيث أدت سياسات التحرير المالي إلى تدويل وانتقال أزمات البنوك والأزمات المالية، ولعل ذلك من أهم تحديات والآثار السلبية للتحرير المالي، ونظرا لأن التحرير المالي ينطوي على مجموعة من المخاطر، التي يمكن أن تؤدي إلى حدوث أزمات مالية حادة، حيث يترافق مع هذه السياسة استحداث مخاطر ائتمانية جديدة للبنوك والقطاع المالي، وبدون الإعداد والتهيئة الرقابية اللازمة قبل التحرر المالي، مما يجعل البنوك قد لا تتوافر على الخبرات اللازمة للتعامل مع المخاطر الجديدة، الأمر الذي يؤدي إلى وقوع الأزمات المالية، والتي أصبحت تمثل ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام المحلي والدولي.

إن الأزمات المالية، ونظرا للآثار الحادة والخطيرة التي يمكن أن تترتب عنها، والتي تهدد الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي للدول المعنية، كانت ولا تزال من أهم المواضيع إثارة للجدل والنقاش، وقد أدى تكرارها وتوسع نطاقها، عقب التطورات التي شهدتها العديد من الدول، بعد تحرير أنظمتها المالية والبنكية، واعتبارها بمثابة التربة الخصبة لنمو الأزمات وانتشارها، مما جعل الأزمات المالية تشكل مصدرا للقلق، وتحديا كبيرا أمام متخذي القرار على المستويين الوطني والدولي، حيث أن سرعة وانسيابية حركية رؤوس الأموال في الانتقال من بلد إلى آخر، هذا ما أدى إلى تكرار الأزمات المالية، وانتقالها من سوق إلى أخرى، مما اكسبها طابع الشمولية والعالمية.

الإشكالية:

لقد شهد الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات الاقتصادية، إلا إن عدد محدود منها هي التي لاقت الاهتمام الكبير بدراسة وتحليل مسبباتها وتداعياتها، ومن ناحية أخرى، فإنه من الملاحظ أن غالبية هذه الأزمات تصنف على أنها أزمات مالية، لأنها ترتبط بشكل أو بآخر بجوانب مالية بحتة، سواء ترتبط بسعر الصرف أو البنوك أو الأسواق المالية، وقد كان معظمها بسبب المضاربات التي سمح بها التحرير المالي ، وتعتبر أزمة جنوب شرق آسيا 1997، وأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية 2008، التي صارت أزمة مالية عالمية، من أبرز هذه الأزمات، مما يجعلنا نتساءل عن علاقتها بالتحرير المالي من خلال السؤال التالي:

كيف يساهم التحرير المالي في نشوء و انتشار الأزمات المالية العالمية؟

الأسئلة الفرعية:

1 - ما هو التحرير المالي؟ وما هي إجراءاته؟

2 - كيف حدثت الأزمة المالية لجنوب شرق آسيا(1997) والأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري 2008)؟

3 - ما العلاقة بين التحرير المالي والأزمة المالية لجنوب شرق آسيا(1997)؟

4 - ما العلاقة بين التحرير المالي والأزمة المالية العالمية أو أزمة الرهن العقاري(2008) ؟

الفرضية الرئيسية:

إن سياسات التحرير المالي دون أن ترافقها ضوابط، تعتبر السبب المباشر في نشوء وانتشار الأزمات المالية.

الفرضيات الفرعية

1 - التحرير المالي هو إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال في داخل الدولة وخارجها.

2 - من أهم إجراءات التحرير المالي تحرير أسعار الفائدة وإلغاء الضوابط على حركة رؤوس الأموال.

3 - حدثت الأزمة المالية لجنوب شرق آسيا(1997) في تايلاند عندما أعلنت حكومتها عن فك ارتباط عملتها الوطنية البات بالدولار الأمريكي، ولم تتوقف الأزمة في تايلاند وإنما استمرت في الانتشار لتشمل عدد آخر من دول جنوب شرق آسيا، وبالنسبة للأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري 2008) بدأت في سبتمبر 2008، بعد التصاعد الكبير في حالات عدم القدرة على السداد الديون (ديون الرهن العقاري)، مما أدى إلى انهيارات ضخمة في الأسواق المالية العالمية.

4 - إن التحرير المالي الداخلي هو السبب المباشر في نشوء الأزمة المالية الأسيوية وأزمة الرهن العقاري.

5 - أن التحرير المالي الخارجي هو السبب المباشر في انتشار الأزمة الأسيوية وأزمة الرهن ا.لعقاري.

أهداف الدراسة:

ترمي هذه الدراسة لتحقيق جملة من الأهداف لعل أهمها:

-محاولة الوقوف على أهم المبادئ التي ترتكز عليها سياسة التحرير المالي، سواء في جانبها النظري من خلال أعمال بعض الباحثين، أو في جانبه التطبيقي من خلال تجارب التحرير المالي في الدول التي شهدت أزمات مالية.

-تسليط الضوء على موضوع في غاية الأهمية، ألا هو موضوع الأزمات المالية، وتحديد الأسباب الكامنة وراء حدوثها، وإبراز أهم مؤشراتها وآثارها على الاقتصاد المحلي والدولي.

-تقديم تفسير لكل من أزمة جنوب شرق آسيا، وأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وتحديد مدى مسؤولية سياسات التحرير المالي في نشوءها من خلال تحرير نظامها المالي الداخلي (التوسع المفرط في الائتمان)، وفي انتشارها من خلال تحرير نظامها الخارجي (إلغاء القيود على حركة حساب رأس المال).

-الكشف عن العلاقة بين تصاعد عمليات التحرير المالي التي شهدها العالم بداية من السبعينات، وتكرار حدوث الأزمات المالية وتوسع نطاقها إلى المستوى الإقليمي والعالمي

-محاولة تقديم جملة من الشروط الواجب توفرها من أجل تحقيق تحرير مالي منضبط وآمن، والبحث عن البدائل من أجل إصلاح النظام البنكي والمالي.

أهمية الدراسة:

تأخذ الدراسة أهميتها بالأساس من التغيرات التي شهدها الاقتصاد العالمي، ومن الاهتمام المتزايد للمجتمع الدولي بموضوع التحرير المالي الذي أثار، مع ما يترتب عنه من أزمات مالية حادة، كما أن الانتشار الواسع

للازمات المالية وانتقالها السريع لتتعدى حدود البلدان التي حدثت فيها، يؤدي بنا للتساؤل حول دور التحرير المالي في تفاقم واتساع نطاق هذه الأزمات المالية، ويدفع بنا إلى التمعن جيدا في الأسباب الكامنة وراء حدوثها، واستنباط أهم المؤشرات التي تسبقها، حتى نتمكن من وضع إجراءات لضبط سياسات التحرير المالي من أجل تفادي وقوع هذه الأزمات أو التقليل منها.

منهج الدراسة:

بالنظر إلى طبيعة الموضوع وبغية التوصل إلى تحقيق الأهداف المسطرة للدراسة تم اعتماد المنهج الوصفي التحليل في الجانبين النظري والتطبيقي للدراسة، ففي القسم النظري قمنها بوصف وتحليل التحرير المالي من حيث أشكاله إجراءاته وآثاره السلبية والإيجابية، كما قمها بوصف وتحليل الأزمات المالية من حيث مراحلها وأنواعه، أما في الجانب التطبيقي فتتبعنا بالوصف والتحليل مراحل تطور وأحداث الأزمة المالية لجنوب شرق آسيا(1997)، والأزمة المالية العالمية (2008)، من خلال الاستعانة بالكثير من الاحصائيات والبيانات المالية والاقتصادية للبلدان التي ضربتها الأزمات، وقد قدنا التحليل إلى استكشاف العلاقة بين ممارسات التحرير المالي تلك الأزمات.

دوافع اختيار الموضوع: لقد جاء اختياري لموضوع هذه الدراسة لأهمية الموضوع بالإضافة لعدة أسباب، نذكر منها:

- كون موضوع التحرير المالي يندرج ضمن المواضيع الحديثة والبارزة على الساحة العالمية والتي تدور حولها نقاشات مستفيضة .
- كون الموضوع يتعلق بالأنظمة المالية والتي تعتبر ركيزة أساسية في الاقتصاد
- معرفة جذور الأزمات وعلاقتها بسياسة التحرير المالي.
- وكذلك لسبب ذاتي في الرغبة الشخصية للبحث في هذا الموضوع، والمساهمة منا لوضع الأسس الأولى لبحوث قادمة مثل هذا الموضوع.

الدراسات السابقة:

اعتمدنا في هذه الدراسة على مجموعة من الدراسات التي تناولت بعض متغيرات الإشكالية ومن بينها ما يلي:

- **الدراسات المتعلقة بالتحرير المالي:**

دراسة: شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية وبنوك، مذكرة جامعة أبوبكر بلقايد، تلمسان، 2005-2006.

حاول الباحث من خلال هذه الدراسة معالجة اثر التحرير المالي على فعالية النظام المالي الجزائري والنمو الاقتصادي، وكانت الدراسة تهدف إلى تقييم إصلاحات تحرير القطاع المالي البنكي، اعتمد على المنهج الوصفي في الجانب النظري والمنهج التحليلي في الجانب التطبيقي، وتوصلت الدراسة إلى أن سياسات الكبح

المالي في الدول النامية، أثرت سلبا على التنمية الاقتصادية، وضرورة الإصلاح وتحرير القطاع المالي في هذه الدول من أجل دعم النمو.

دراسة: بن علال بلقاسم، سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، جامعة أبوبكر بلقايد، تلمسان،

يتمثل موضوع هذه الدراسة في دراسة نظرية وقياسية لأثر للتحرير المالي في النمو الاقتصادي، تم من خلالها التطرق إلى الأسس النظرية لسياسة التحرير المالي وعلاقتها بالنمو الاقتصادي في الدول النامية، وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لهذه السياسة على تطور معدلات النمو الاقتصادي لعينة من هذه الدول، في وجود بعض الشروط المالية وشروط الاقتصاد الكلي والمؤسساتية، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية على نموذج ديناميكي باستعمال سلسلة من البيانات، لعينة تتكون من 56 دولة نامية للفترة 1980-2010، حيث تعتمد هذه الدراسة بالأساس إلى مؤشرات التحرير المالي الداخلي والخارجي، ومؤشر التطور المالي، استقرار الاقتصاد الكلي وجودة الإطار المؤسسي، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي بنوعيها الداخلي والخارجي، والمتبعة في أغلب الدول النامية محل الدراسة منذ أكثر من ثلاثة عقود، كان لها الأثر الايجابي على معدلات النمو الاقتصادي المحققة من قبل هذه الدول، وتوصلت أيضا إلى أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور المالي والإطار المؤسسي للدول النامية، وتحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.

دراسة: صليحة بن طلحة، معوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، مجمع نصوص الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية والتحولات الاقتصادية: واقع وآفاق، ، جامعة حسيبة بن بو علي، الشلف، 14-15 ديسمبر 2004

تكلمت الدراسة عن التحرير المصرفي من خلال ماهيته، مبادئه، أهدافه، إجراءاته أو مظاهره، شروط نجاحه، دوره في إصلاح المنظومة المصرفية بسرد العامل التي تساعد في زيادة القدرة التنافسية للقطاع المصرفي، ثم مزاياه وعيوبه، وتوصلت الدراسة إلى أن الجهاز يمثل الركيزة الأساسية للنظام المالي، ونظرا لأهميته الكبرى، يجب تكيفه مع كل التغيرات والظروف،خاصة مع الدخول في اقتصاد السوق كاقتصاد الليبرالي الحر، الذي يستدعي رفع القيود الحكومية على تصرفاته ونشاطاته، وفي ظل هذه التغيرات، وجدت الأجهزة المصرفية خاصة في الدول النامية نفسها أمام عدة تحديات، يخص ندرة الموارد، استخدام التكنولوجيا، متطلبات الزبائن، مصداقية الإعلام، شدة المنافسة، تطبيق اللامركزية والتخصص، تطوير التشريعات والقوانين المنظمة لإعمالها، وكان للتحرير المصرفي دور في اصلاح المنظومة المصرفية التي كانت تعاني من قيود كثيرة، كما أن تحرير الخدمات المصرفية يمكن البنوك من لعب دور الوساطة بين المؤسسات والسوق المالية، باعتباره الوسيلة المفضلة لتنمية هذه الأسواق، ويمكن للبنوك التجارية أيضا ممارسة مهام البنوك الشاملة رغم عدم استقرارها حاليا.

الدراسات المتعلقة بالأزمات المالية:

دراسة: بريش عبد القادر، طرشي محمد، التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية (أزمة الرهن العقاري)، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، 5- 6 ماي 2009.

هدفت الدراسة إلى إبراز انعكاسات التحرير المالي على البنوك التجارية في ظل التغيرات والمستجدات العالمية الراهنة، والتأكيد على أهمية معايير لجنة بازل في دفع مخاطر عماليات واليات تدويل العمل المصرفي، حيث أصبح الحفاظ على الاستقرار المالي المحلي والدولي هدفا متزايدا لصنع القرارات الاقتصادية فهناك العديد من المؤسسات المالية المحلية والدولية، تخصص جانب مهما من جوانب نشاطاتها لدراسة الاستقرار المالي، والسعي لتحقيقه خاصة بعد انتهاج مختلف الدول لسياسة التحرير المالي وتصاعد الرأسمالية، وانتشار الأزمات المالية، و توصلت الدراسة إلى أن التحرير المالي غير المتدرج وغير الوقائي من أهم أسباب عدم الاستقرار المالي والاقتصادي، وبطبيعة الحال إلى العولمة وتوريق القروض المصرفية مما خلق التحديات جديدة صعبة في أربع مجالات هي الشفافية، والإفصاح، وديناميكية السوق، والخطر المعنوي، والمخاطر على النظام، كل ذلك أدى إلى التأثير على السلامة المالية والصرفية.

1 -**دراسة: نادية العقون: العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية العلاج، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر-باتنة، 2012-2013** أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة، هدفت الدراسة إلى محاولة إبراز العلاقة بين تصاعد ظاهرة العولمة المالية من جهة وتكرار وتواتر الأزمات المالية أي محاولة الكشف عن مدى مساهمة العولمة المالية في خلق الأزمات المالية وتوسيع نطاقها، وكذا قدرة مؤشرات المؤسسات المالية الدولية وخاصة نظام الإنذار المبكر في التنبؤ بحدوث الأزمات المالية، ومحاولة إيجاد الآليات الوقائية للحد من وقوع الأزمات المالية والتخفيف من آثارها .شملت الدراسة خمسة فصول :تناول الفصل الأول مفاهيم حول الأزمات المالية وأنواعها وأسبابها والآثار المترتبة عنها، وفي الفصل الثاني تم التطرق إلى العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات المالية، أما في الفصل الثالث فتناولت في دراسة تحليلية لبعض الأزمات المالية وأهم النماذج المفسرة لها، الفصل الرابع تناول الدراسة التحليلية لأزمة الرهن العقاري، أما في الفصل الخامس فتناول الدراسة القياسية لأزمة الرهن العقاري للفترة (1998-2008)، وأخيرا ركز الفصل السادس على آليات الوقاية والعلاج من الأزمات المالية.

أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي أن العولمة المالية بالرغم من عديد المزايا التي وفرتها كانت أحد أهم العوامل المسببة للأزمات المالية بفعل ارتكازها على التحرير المالي وتكامل الأسواق المالية الدولية، إضافة إلى أن المشتقات المالية تعتبر أهم قنوات انتقال الأزمات المالية وانتشارها، كما أكدت الدراسة هشاشة صندوق النقد الدولي وعدم فعالية سياساته في التنبؤ بالأزمات المالية وإدارتها

دراسة: محمد الهاشمي حجاج، اثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية مذكرة ماجيستر في علوم التسيير، تخصص مالية الاسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة 2012/2001،

يعالج هذا البحث موضوع الأزمة المالية والاقتصادية العالمية2008 ، وانعكاساتها على أسواق الأوراق المالية العربية، وتهدف هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على حقيقة وأبعاد الأزمة المالية العالمية، تبدأ أولا بخلفية عامة عن الأزمات السابقة التي واجهتها الرأسمالية، ثم تبيان البوادر الأولى لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، والتعرف على آثارها المختلفة على المستويين الأمريكي والعالمي، والحلول التي طرحت للخروج منها، ثم بعد ذلك إعطاء صورة عن انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أداء أسوق الأوراق المالية العربية، بعد استعراض مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية، وجاءت الدراسة العملية كمحاولة لتحليل أثر الأزمة المالية العالمية على أداء سوق الدوحة للأوراق المالية، خلال الفترة 2007-2009، قسمت إلى فترتين (قبل وبعد إفلاس بنك ليمان برادرز)، باستخدام الأسلوب الإحصائي T-test des échantillons indépendants ومعامل ارتباط بيرسون لغرض المقارنة بين مجموعتين للأداء وبيان الفرق بينهما، أظهرت الدراسة أن الأزمة المالية العالمية أثرت سلبا على أداء سوق الدوحة للأوراق المالية.

دراسة: وصاف عتيقة، دور التحرير المالي في عالمية الأزمة المالية الحالية (حالة الدول العربية) مجلة ابحاث اقتصادية وادارية العدد الرابع عشر ديسمبر 2013، جامعة بسكرة، تناولت الدراسة ما يتعلق بالتحرير المالي بشكل عام وما يرتبط بالتحرير المالي في الدول العربية خاص، استنتجت الدراسة ضروع الدول العربية في سلسلة من الإصلاحات مست القطاع المصرفي والمالي بهدف تحقيق التحرير المالي الكامل، وتعرض الاقتصاد العالمي في الآونة الأخيرة إلى أزمة مالية تأثرت بها مختلف دول العالم بسبب ارتفاع معدل الترابط بينها.

الدراسات المتعلقة بالفصل التطبيقي

دراسة: غربي ناصر صلاح الدين، سياسة التحرير المالي في الدول النامية دراسة خالة الجزائر وتونس،

تهدف الدراسة إلى تحديد ما مدى نجاح سياسة التحرير المالي المنتهجة من طرف الجزائر وتونس، في تحسين مستوى الموارد المالية المعبئة، ورفع وتيرة النمو الاقتصادي، وذلك من خلال إجراء دراسة قياسية للعلاقة بين مجموعة من مؤشرات التحرير المالي ومجموعة من المؤشرات المالية والنقدية، وتوصلت الدراسة إلى أن السياسة التحرير المالي المتبعة من طرف كل من الجزائر وتونس خلال ما يقرب من عقدين، لم تنجح في رفع كفاءة النظام المالي والمصرفي، وتحسين مستوى تعبئة المدخرات المالية، وبأن التحسين الحاصل في المؤشرات المالية والنقدية خلال فترة التحرير المالي يعود إلى عوامل أخرى.

دراسة طرشي محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف2012/2013

هدفت هذه الدراسة إلى التأكيد على أهمية الرقابة على العمل المصرفي، في ضبط أداء البنوك على النحو الذي يضمن سلامة مراكزها المالية ويحول دون تعرضها للانهيار، والتركيز على أهمية معايير لجنة بازل في التأكيد على أن أي نظام لمراقبة المخاطر يجب أن يقوم على تحديد جميع المخاطر التي تواجه البنوك وإدارتها، واعتمدت الدراسة المنهج الاستنباطي بداياته الوصف والتحليل، للإحاطة بمختلف جونب الموضوع والإجابة على

إشكالية البحث، بالإضافة إلى تحليل واستنباط النتائج ذات الدلالة بالنسبة للمشكلة التي يعالجها الموضوع، وتوصلت الدراسة انه في ظل التحرر الاقتصادي والمالي، تغير دور البنوك التجارية التي كانت تعتبر أداة للتمويل السياسات الاقتصادية المركزية في ظل سياسات الكبح المالي، وأصبحت في ظل التحرير المالي تضطلع بدور مهم في ظل زيادة الاعتماد على قوى السوق والحوافز الخاصة في مجال الوساطة المالية، وإدارة المخاطر والتأكيد على سلامة القطاع المالي، من خلال تقوية أطره التشريعية والتنظيمية، إضافة إلى تحسين مقدرة المؤسسات المالية على تعبئة المدخرات وزيادة المنافسة بين هذه المؤسسات.

موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة:

تميزت الدراسة بتناول سياسة التحرير المالي، وكيف ساهمت في نشوء الأزمة العالمية 2008، والأزمة الأسيوية 1997، من خلال استخدام المشتقات المالية، وكيفية انتشارها بسبب ارتفاع معدلات ترابط الأسواق، أما الدراسات الأخرى فربطت سياسة التحرير المالي مع النمو الاقتصادي والاستقرار الاقتصادي وتأثيره على الدول النامية والعربية.

هيكل الدراسة:

تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول تحمل في طياتها مباحث ومطالب حسب ما تقتضيه الحاجة:

حيث خصصنا الفصل الأول لإطار النظري للتحرير المالي وذلك بتقسيمه إلى ثلاثة مباحث: تطرقنا في المبحث الأول إلى ماهية التحرير المالي من خلال ثلاثة مطالب: النشأة التاريخية لظاهرة التحرير المالي، مفهوم ودوافع التحرير المالي، إجراءات التحرير المالي وأهدافه. في حين تطرقنا في المبحث الثاني أثار التحرير المالي وشروط نجاحه من خلال ثلاثة مطالب: الآثار الإيجابية للتحرير المالي، الآثار السلبية للتحرير المالي، شروط نجاح التحرير المالي. أما المبحث الأخير يتناول مظاهر التحرير المالي من خلال ثلاثة مطالب: الاندماجات المصرفية والمالية، التحول نحو البنوك الشاملة، التعامل بالمشتقات المالية.

أما في الفصل الثاني فقد تم تخصيصه للمفاهيم العامة عن الأزمات المالية العالمية وذلك بتقسيمه إلى ثلاثة مباحث: تطرقنا في المبحث الأول إلى مفاهيم أساسية حول الأزمات من خلال ثلاثة مطالب: تعريف الأزمة وخصائصها، تمييز الأزمات عن بعض المفاهيم، أسباب الأزمات وأنواعها. أما المبحث الثاني فيتناول موقع الأزمات في الفكر الاقتصادي من خلال ثلاثة مطالب: التفسير النظري للازمات الاقتصادية والمالية، خصائص الأزمات الاقتصادية المعاصرة، تدرج الأزمات الاقتصادية المعاصرة. أما المبحث الأخير يتناول ماهية الأزمات المالية من خلال ثلاثة مطالب: تعريف الأزمة المالية، مؤشرات الأزمات المالية وقنوات انتشارها، خصائص الأزمات المالية وأسبابها.

أما الفصل الأخير فقد خصصناه للإطار التطبيقي للدراسة (الأزمات المالية المعاصرة وعلاقتها بالتحرير المالي) وذلك بتقسيمه إلى ثلاثة مباحث: أزمة النمور الأسيوية وعلاقتها بالتحرير المالي، أزمة الرهن العقاري وعلاقتها بالتحرير المالي، ضبط التحرير المالي كأداة لمكافحة الأزمات المالي العالمية.

الفصل الأول

الاطار النظري للتحرير المالي

مقدمة الفصل الاول :

عرف العالم مؤخرا عدة تطورات عالمية معاصرة في مختلف الميادين الاقتصادية، الثقافية، الاجتماعية، السياسية، ولقد شهدت الساحة المالية العالمية نتيجة العولمة، الكثير من التطورات، تمثلت أساسا في التوجه نحو التحرر المالي الذي تبنته مجموعة من الدول المتقدمة، ثم تلتها الدول النامية من خلال الإصلاحات والتحول الاقتصادي، والتي فرضت التحرر ، وأزالت الأسقف الخاصة بأسعار الفائدة والقيود على الائتمان المصرفي، وتخفيف الإشراف والرقابة الحكومية على الجهاز المصرفي والأسواق المالية، كما فتحت المجال لتدفقات رؤوس الأموال الداخلة والخارجة.

وتعرف هذه الظاهرة في الأدبيات المالية بظاهرة إلغاء الضوابط والقوانين Déréglementation، أو التحرير المالي Libéralisation financière، وهي عبارة عن توجه عام لإلغاء أو تعديد القوانين والتنظيمات التي كانت تقيد عمل المؤسسات والأسواق المالية بشكل عام، وظهر هذا التوجه أولا في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية الثمانينات ثم انتقل إلى باقي دول العالم بعد ذلك، وكانت له آثار عميقة على الاقتصاد الدولي ككل، وعلى اقتصاديات البلدان لنامية بشكل خاص، والتي بادرت لتحرير قطاعها المالي والمصرفي، متأثرة بانتشار سياسات التحرير المالي في البلدان المتقدمة، وحاجتها لرؤوس الأموال لتمويل التنمية، خاصة بعد تصاعد أزمة المديونية في بداية الثمانينات، حيث وجدت البلدان النامية صعوبات في الحصول على القروض من المصارف و الحكومات الأجنبية.

انطلاقا مما سبق، سنحاول من خلال هذه الفصل عرض المفاهية الأساسية لسياسة التحرير المالي، ولذا قمنا بتقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث هي:

- **المبحث الأول: ماهية التحرير المالي**
- **المبحث الثاني: أثار التحرير المالي وشروط نجاحه**
- **المبحث الثالث: مظاهر التحرير المالي**

المبحث الاول: ماهية التحرير المالي

يدخل التحرير المالي ضمن سياسات التحرير الاقتصادي، التي تتمثل في تخفيف وحتى إزالة الضوابط والقيود الحكومية على الاقتصاد، من أجل تشجيع التنمية الاقتصادية، إلا أن التحرير المالي يبقى مجاله القطاع المالي والمصرفي، رغم أن له تأثير مباشر على القطاع الاقتصادي الحقيقي، وقد اتبعت معظم دول العالم المتقدم والنامي طريق التحرير المالي في العقود الأخيرة، بهدف زيادة قدراتها التنافسية كبيئات مناسبة للأعمال، من خلال فرض قيود أقل على رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، وإيجاد أسواق مالية مفتوحة، وفي البلدان النامية، يشير التحرر المالي إلى مزيد من الانفتاح على رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية.

نتناول في هذا المبحث المفاهيم الأساسية المتعلقة بالتحرير المالي، قبل الخوض في آثاره ومظاهره، حيث سنتطرق لنشأته وتعريفه، ثم كيفية تطبيقه.

المطلب الاول: النشأة التاريخية لظاهرة التحرير المالي

بعد الازمة الاقتصادية التي شاهدها العالم سنة 1929، صار تدخل الدولة في النشاطات الاقتصادية والمالية أمرا ضروريا ولا مفر منه، فتلاشت الأهمية التي كانت تحضى بها مبادئ النظرية الكلاسيكية الليبرالية في الاقتصاد العالمي، كمبدأ اليد الخفية لـ Adam Smith (1776)، ومبدأ قانون المنافذ Jean Baptister say، كل هذا كان وراء ميلاد عصر جديد للاقتصاد العالمي، سمي بالعصر الكينزي أو عصر تدخل الدولة في النشطات الاقتصادية والمالية، وقد دعا جون مينارد كينز Johan Maynard Keynes (1936) في نظريته حول حول العمالة، والفائدة، ورأسالمال، إلى ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وزيادة الإنفاق الحكومي، بالإضافة إلى فرض رقابة الدولة على النظام المالي والجهاز المصرفي، وذلك بتخفيض معدلات الفائدة لتشجيع الاستثمار، وبالتالي زيادة مستوى النمو الاقتصادي.

وبعد الحرب العالمية الثانية صار دور تدخل الدولة في الاقتصاد، يعرف تأييدا واسعا من طرف كل دول العالم المتقدمة منها والنامية، حيث في عقدي الخمسينات والستينات، شهدت أوربا الشرقية الموجهة مركزيا، نموا ظاهريا لاقتصادياتها، خاصة الإتحاد السوفييتي آنذاك، والتي حققت إنجازات اقتصادية شاملة كبيرة، ومن هنا سارعت أغلب الدول النامية في ربوع أمريكا اللاتينية وأفريقيا وأجزاء من آسيا، وخاصة الدول التي حصلت على استقلالها في منتصف القرن الماضي، إلى انتهاج النظام الاشتراكي، والتدخل بصورة شاملة في اقتصادياتها المحلية، وانتشرت النزعة الحمائية على مستوى التجارة الخارجية، من خلال عمليات الرقابة على الأسعار، وتقديم الدعم على مستوى التجارة الخارجية، وقصر الإعفاءات والامتيازات على هيئات القطاع العام، والمؤسسات المملوكة للدولة، وذلك في جميع فروع الصناعة، وبدلا من سوق رأس المال الحر، فرضت ضوابط على تدفق المال والائتمان، لتضمن قيام أسواق مالية تخدم أهداف هذه الحكومات.

وفي السبعينيات صار تدخل الدولة في الاقتصاد يعرف تأييدا واسعا من طرف معظم الدول النامية، وتجلى ذلك في شروع حكوماتها في فرض العديد من القيود والضوابط، ومختلف أشكال الرقابة للسيطرة على أنظمتها المالية وخاصة على الأجهزة المصرفية، وذلك ظنا منها أن تحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية،

وتركها دون تدخل حكومي، سوف لن يضمن لها تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد المالية، لتوجيهها بالشكل الذي يتوافق مع التوجهات الاقتصادية والتنموية التي حددتها، وهذا يندرج ضمن ما يدعى بمفهوم سياسة الكبح المالي الذي أشار إليه كل من Mickinnon & Shaw (1973)، فسياسة الكبح المالي في نظرهما: "انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في مجال الاقتصاد، وخاصة في المجال المالي، ويظهر هذا التدخل من خلال التشريعات والقوانين التي تخص نشاط الجهاز المصرفي، والتي تؤدي به إلى الحد من حريته"[1].

لكن بعد مرور سنوات قليلة عن تطبيق سياسة الكبح المالي، واجهت معضم الدول النامية مشاكل وخيمة، تجسدت أهم نتائجها على العموم، في عدم فعالية أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية في تعبئة الموارد المالية، وعدم القدرة على تحقيق كفاءة استخدام الموارد المالية[2].

وأمام هذه النتائج السلبية، وبغية تخلص الدول النامية من الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي، وبهدف تطوير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية وتحفيز وتيرة النمو الاقتصادي، راحت هذه الدول ابتدءا من نهاية السبعينات وبداية سنوات الثمانينات، تبحث في ضرورة تطبيق إصلاحات مالية وتحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية، طبقا لنموذج وأسس ونظريات سياسة التحرير المالي، التي تعود أساسا إلى كل من Mckinnon & Shaw(1973)، فالتحرير المالي حسب كل منهما، ما هو إلا حل أمثل بالنسبة للدول النامية للخروج من حالة الكبح المالي، ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي بها، كما أكدا على أن التحرير المالي بنوعيه سواء تحرير القطاع المصرفي الداخلي أو تحرير تنقلات رؤوس الأموال في الأسواق المالية، يمكن أن يؤدي إلى تحقيق معدلات نمو اقتصادي موجبة في الدول النامية.[3]

ولقد لقيت هذه الخطوة التي باشرت بها أغلب الدول النامية، ترحيبا ودعما ومساندة من طرف أغلب الاقتصاديين والهيئات والمنظمات المالية الدولية، وعلى رأسها صندوق النقد والبنك الدوليين، كون سياسة التحرير المالي تهدف إلى الرفع من كفاءة الأنظمة المالية لاقتصاديات الدول النامية، في عملية تعبئة الموارد المالية بالقدر الكافي، والتي ستساهم حتما بتحقيق معدلات نمو اقتصادي موجبة، كما تسمح هذه السياسة لهاته الأنظمة بالتكيف مع المستجدات والتطورات الاقتصادية المالية العالمية .[4]

---

[1] محمود حسن حسين، محمود حامد محمود، **التنمية الاقتصادية**، دار المريخ، الرياض، 2006، ص 56.

[2] عاطف وليم أندراوس ، **السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق** ، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2005، ص 196.

[3]Belkacem BENALLALL, **Les effets de l'application de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1970/2010) : Etude économétrique avec la méthode de cointégration**, Friedrich Ebert Stiftung Fondation, Algérie, 2012, P5.

[4] بن علال بلقاسم، **سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص مالية، جامعة أبو بكر بلقايد – تلمسان–، السنة 2014/2013، ص . 5

الجدول رقم (01): تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول

الدولة	بداية التحرير المالي	الدولة	بداية التحرير المالي	الدولة	بداية التحرير المالي
الولايات المتحدة	1982	المكسيك	1989	الفلبين	1981
كندا	1980	بيرو	1991	سنغافورة	1978
اليابان	1979	فنزويلا	1991	تايوان	1979
المملكة المتحدة	1981	مصر	1991	تايلاندا	منتصف ثمانينات
ألمانيا	1984	المغرب	1991	البرازيل	1989
هونج كونج	1978	جنوب إفريقيا	1980	شيلي	1974
اندونيسيا	1981	بنجلادش	1988	ماليزيا	1978
كوريا الجنوبية	1978	الهند	1989	فرنسا	1984

المصدر: شذا جمال خطيب، **العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس الما** ل، دار مجدلاوي للنشر عمان، الأردن، ص 24.

نلاحظ من الجدول السابق تفاوت الدول في تطبيق التحرير المالي، إلا أن الدول المتقدمة مثل اليابان، المملكة المتحدة، الولايات المتحدة، وكندا، كانت هي السباقة في الإنطلاق في تحرير أسواقها المالية ونظمها المصرفية، بسبب نضجها المالي والاقتصادي، في حين تأخرت البلدان النامية، لتخوفها من الآثار السلبية التي قد تنتج عن التحرير المالي، ولتخلف وضعف نظمها المالية والمصرفية، ورغم ذلك فهناك بعض الدول الصاعدة مثل كوريا الجنوبية، ماليزيا، تايوان، سنغافورة، وهونغ كونغ، سبقت حتى الدول المتقدمة في التحرير المالي والمصرفي، لكنها تعرضت فيما بعد للأزمات المالية في أواخر التسعيناتا، مما يبين خطورة التحرير المالي، وضرورة توافر شروط لنجاحه.

المطلب الثاني : مفهوم التحرير المالي ودوافعه

ظهر مصطلح التحرير المالي لأول مرة في كتابات Mckinnon & Shaw(1973)، حيث اعتبراها بمثابة حل للخروج من حالة الكبح المالي الذي تتخبط فيه الأنظمة المالية للدول النامية.

الفرع الاول: مفهوم التحرير المالي

يعتبر التحرير المالي أحد مكونات سياسة التحرير والانفتاح الاقتصادي، ولكن في جانبها المالي، ورغم حداثة موضوع التحرير المالي، إلا أنه عرف اهتماما كبيرا من الاقتصاديين والسياسيين، لما لها من آثار على الاقتصاد المحلي والعالملي، لذا ظهرت العديد من التعاريف للتحرير المالي، نذكر بعض منها فيما يلي:

يمكن تعريف التحرير المالي بالمعنى الضيق، على أنه مجموعة الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المالي، أما بالمعنى الواسع، فيشمل مجموعة الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية، وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية، وإنشاء نظام إشرافي قوي[1]

يتبين من التعريف السابق أن التحرير المالي يأخذ مستويين، المستوى البسيط يتمثل في تخفيف القيود الرقابية على المؤسسات المالية، أما المستوى المتطور فيصل إلى تطبيق اصلاحات لتطوير النظام المالي، وإلغاء الرقابة المباشرة للسلطات النقدية، وتعويضها باشراف غير مباشر، لكن ذلك لا يعني بأي حال من الأحوال إلغاء الرقابة المالية والنقدية، التي يجب على العكس تدعيمها، بسبب المخاطر التي تنجر عن التحرير المالي.

يتمثل التحرير المالي في إعطاء البنوك والمؤسسات استقلالها التام، وحرية كبيرة في إدارة أنشطتها المالية وإلغاء مختلف القيود والضوابط على العمل المصرفي، وهذا بتحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع والتخلي عن سياسة توجيه الإئتمان، وخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي والتوجه نحو اعتماد الأدوات غير المباشرة لسياسة النقدية للتأثير على أسعار الفائدة وكمية النقود، إذ يتاح أمام البنوك المركزية في الدول التي تسعى لتحقيق التحرير المالي والمصرفي، استخدام أدوات نقدية مثل أذونات الخزينة، شهادات الإيداع، المزادات الائتمانية، اتفاقيات إعادة الشراء، ومتطلبات الاحتياطي، وفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني والأجنبي[2].

يشير التعريف السابق لبعض مجالات التحرير المالي المتعددة، وإن كان يبقى الأساس هو منح قدر كبير من الحرية للمؤسسات المالية والمصرفية في ممارسة نشاطاتها، دو عراقيل وقيود من السلطات النقدية للدولة، أي أنه يدخل ضمن موجة تخفيف وإزلة الضوبط والقواعد La dérèglementation التي عرفها العالم بداية من الثمانينات، بعد صعود العولمة المالية.

وقد تمثلت إجراءات التحرير المالي التي أشار إليها التعريف في إجراءات التحرير الداخلي، وهذه لا تكتمل إلا بإضافة جوانب تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، والتي تتمثل في التحرير المالي الخارجي، والذي يعتبر تكملة للتحرير المالي الداخلي .

من الناحية الرياضية، التحرير المالي يشمل ثلاثة جوانب رئيسية وفقا للمعادلة التالية[3]:

$$LF = 1/3\ LSBI + 1/3\ LMF + 1/3\ LCC$$

---

[1] صليحة بن طلحة، معوشي بوعلام، **دور التحرير المصرفي في اصلاح المنظومة المصرفية** ، مجمع نصوص الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية والتحولات الاقتصادية: واقع وآفاق، جامعة حسيبة بن بو علي، الشلف، 14-15 ديسمبر 2004، ص 447.

[2] مايح شبيب هدهود، **القطاع المالي والمصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، ص 65

[3] غالم عبد الله، **العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية** ، دار أسامة للنشر و التوزيع، الأردن-عمان-،2014، ص140.

حيث:

- **LF**: التحرير المالي (Libéralisation financière)
- **LSBI**: تحرير النظام المصرفي المحلي (Libéralisation du système bancaire interne)
- **LMF**: تحرير الأسواق المالية (Libéralisation des marchés financiers).
- **LCC**: تحرير حساب رأس المال (Libéralisation du compte de capital).

يتمثل التحرير المالي في إصلاح وتحرير القطاع المالي، وهو يتضمن مجموعة من الإجراءات التي تتخذها الحكومة لإزالة الضوابط على النظام المالي، وتحويل هيكله بشكل يتفق مع النظام الاقتصادي الموجه لاقتصاد السوق، وذلك في ظل إطار تشريعي ملائم.[1]

يتضح من التعريف السابق أن التحرير المالي يتطلب القيم باصلاحات في القطاعين المالي(الأسواق المالية) والنقدي(النظام المصرفي)، حتى يكتب له النجاح، مما يعني أنه يتطلب جهود كثيفة في كامل النظام الاقتصادي للدولة.

وعرف كل من Mckinnon & Shaw التحرير المالي، باعتباره حل للخروج من حالة الكبح المالي، ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية. [2]

حسب رئدي نظرية التحرير المالي Mckinnon & Shaw، فإن التحرير المالي هو عملية معاكسة للكبح المالي، وينظران له نظرة إيجابية باعتباره وسيلة لا غنى عنها لتحقيق النمو الاقتصادي، إلا أن هذه النظرة تبقى متأثرة بمنطلقات إيديولوجية، حيث يتناسيان الآثار السلبية التي قد تنجر عن التحرير المالي المنفلت.

وعرفه كل من Bruno Amable & Jean-Bernard Chatelain & Olivier De Bandt (1997) على أنه: تلك السياسة التي تقود إلى رفع الادخار، واستخدام أمثل للموارد المالية المتاحة للاستثمار[3].

كذلك عرفه Murat Ucer (2000) على أنه عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي كتحرير معدلات الفائدة، ونزع القيود المفروضة على حساب رأس المال، وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة[4].

يركز التعريف السابق على تحرير سعر الفائدة في التحرير المالي الداخلي، وعلى تحرير حساب رأس المال في التحرير المالي الخارجي، ويعتبرها يهدفان لإصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي، وإن كان التحرير المالي بنوعيه يبقى مجرد وسيلة لتعبئة الإدخار وجذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، وهي بدورها تتطلب إصلاحات أخرى للنظام المالي والمصرفي.

---

[1] عاطف وليم اندرواس، **أسواق الأوراق المالية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2015، ص 193.

[2] غربي ناصر صلاح الدين، **سياسة التحرير المالي في الدول النامية** ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، السنة الجامعية 2007/2006، ص 38.

[3] Boujelbene Younes, chtioui slim, **libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie**, 2006, thèse de magistère, Université de Sfax, 2006, P11.

[4] Belkacem BENALLALL, **OP CIT**, P5 -

كما يعرف التحرير المالي بأنه مجموعة الإجراءات الاصلاحية االتي تعتمده السلطات العامة للدولة لإلغاء الضوابط والقيود على النظام المالي والمصرفي، وتغيير هيكله وقوانيه التنظيمية، كي يتوافق مع الاقتصاد الحر[1]

يمكننا أن نستنتج من تحليل التعاريف السابقة أن التحرير المالي هو عملية لغاء القيود الإدارية المفروضة على القطاع المالي والمصرفين سواء كانت هذه القيود داخلية أو خارجية، وتتضمن حرية تحديد أسعار الفائد، حرية تدفق رؤوس الأموال داخليا وخارجي(تحرير حساب رأس المال)، حرية جمع الودائع وتوجيه القروض، وإلغاء الحواجز أمام البنوك والمؤسسات المالية المحلية والأجنبية لدخول سوق المال المحلي، مع وضع ضوابط رقابية غير مباشرة على هذه العمليات.

الفرع الثاني: دوافع التحرير المالي

لقد ساهمت جملة من العوامل في تسارع حركة التحرير المالي، منها ما يرتبط بالنظام النقدي والمالي الدولي، ومنها ما يتعلق بخصائص اقتصاديات البلدان النامية، ويمكن إجمال دوافع التحرير المالي في النقاط التالية[2]:

- المحيط النقدي الدولي صار يميل إلى التقلب أكثر فأكثر، خاصة بعد انهيار نظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة منذ مطلع السبعينات، مما جعل التحرير المالي يبدو كمنهج ضروري للتعامل مع هذا التقلب.
- الحاجة لتحديث القطاع المالي والمصرفي في الدول النامية، من أجل تكييف أنظمة التسيير مع التطورات التي صارت تعرفها الأدوات المالية والأسواق المالية، وهذا بفعل تسارع تحرير حركة رؤوس الأموال بين الدول، إضافة إلى تطور تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات، التي صارت تسمح بانتقال مبالغ مالية ضخمة في لمح البصر، بين مختلف مناطق العالم.
- الحاجة إل زيادة الادخار لتمويل مشاريع التنمية، وهذا يتطلب تعبئة رؤوس الأموال الداخلية والخارجية، وهذا يتطلب تحرير القطاع المصرفي والمالي، ليساهم في زيادة الادخار وحجم الاستثمار، فيزيد بالتالي معدل النم الاقتصادي.
- التنافس الشديد في المحيط المالي الدولي، وخاصة بين المراكز المالية الرئيسية فيه، كنيويورك ولندن وطوكيو، وظهور مراكز مالية جديدة في البلدان الصاعدة، كسنغافورة، هونغ كونغ، كوريا الجنوبية...إلخ، وقد حققت هذه الدول نموا اقتصاديا مرتفعا، مما جعل الدول النامية تلتحق بركب التحرير المالي للاستفادة من رؤوس الأموال الدولية.
- التقليل من دور القطاع المالي غير الرسمي، الذي لا يبقى له أي سبب للوجود، عند تحرير معدلات الفائدة حيث تصبح متساوية في في القطاعين الرسمي والموازي.

---

[1] حيدر نعمة بخيت، سياسات التحرير المالي في البلدان العربية، مجلة الجندول، العدد، 25، مدينة الديوانية، العراق، نوفمبر 2005، ص02

[2] محمد محو، **أثر اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية على الصناعة المصرفية بالبنوك الجزائرية** ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2009، ص81.

▪ الحاجة لمؤسسات مالية ومصرفية متخصصة، حتى تساهم في تخفيض تكاليف الخدمات المالية والمصرفية، وهذا لا يتم إلا من خلال تحرير الأسواق المالية والمصرفية.

المطلب الثالث: إجراءات التحرير المالي وأهدافه

يشير خبراء صندوق النقد الدولي في عملية التحرير المالي إلى قضيتين هامتين، تتمثل الأولى أنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل التدفقات قصيرة الأجل، و تحرير الاستثمار الأجنبي المباشر، قبل تحرير استثمار المحافظ المالية أو الاستثمار غير المباشر، أم القضية الثانية فتؤكد على أن التحرير الشامل لمعاملات و حويلات رأس المال، لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية، بل ربما على العكس، احتاج الأمر إلى تقوية القواعد والنظم التحوطية المتعلقة بتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين.[1]

إن رأي خبراء الصندوق يؤكد على أن التحرير المالي لا يعني إلغاء القواعد والنظم الرقابية، إنما يعني أن التحرير المالي يحتاج إلى إدارة وتخطيط ورقابة، في إجراءاته وأسلوبه، وهذا بناء على الاهداف الاقتصادية المتوخاة من وراء تطبيقه، وهو ما سنوضحه في ما يلي.

الفرع الأول : إجراءات التحرير المالي

تشمل سياسات التحرير المالي على مجموعة من الإجراءات، يتطلب التحرير المالي المرور بها، وذلك من خلال تطبيق إجراءات التحرير على المستوى المحلي وإجراءات التحرير على المستوى الخارجي.[2]

1.إجراءات التحرير على المستوى المحلي:

وهو يتضمن في تحريره ثلاث متغيرات أساسية، وهي أسعار الفائدة، الإعتمادات و الإحتياطيات الإلزامية والمنافسة المصرفية.

أ. تحرير أسعار الفائدة: يتضمن تحرير أسعار الفائدة إزالة الرقابة والتثبيت، وتحديد سقوف عليا لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وذلك بإعطاء حرية أوسع لتحديد أسعار الفائدة، وتركها تتحدد في السوق النقدي، بالالتقاء بين عارضي الأموال والطلب عليها، والاتجاه نحو تحديدها للاستثمار، عن طريق الملائمة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري، وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي، ولا يمكن أن يحدث هذا ، ما لم تثبت الأسعار عند حد معين.

ب. تحرير الاعتمادات والاحتياطيات الإلزامية: يتضمن الحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات محددة، والحد من الاعتمادات للقطاعات الأخرى، والتخفيض أو حذف الاحتياطيات الإلزامية المغالي فيها على البنوك، والاعتمادات على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، خاصة عمليات السوق المفتوحة، للتأثير على العرض النقدي، أي استخدام الأدوات الكمية (الغير المباشرة) للسياسة النقدية، بدلا من الأدوات

---

[1] بربري محمد أمين، طرشي محمد، **التحرير المالي والمصرفي كآلية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية في الجزائر** ، المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول: إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، بجامعة قاصدي مرباح ورقلة، أيام 11-12 مارس 2008 ،ص 04.

[2] عبد الغني حريري، **دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المالي** ، ورقة بحثية تدخل ضمن أعمال الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص ص 3-4

النوعية(المباشرة)، التي تكون عائق لإستراتيجية التحرير، إذ يعد استخدام الأدوات النقدية غير مباشرة، جزءا مهما من مجموعة أوسع من الإصلاحات، لم تشمل تحرر القطاع المالي فحسب، بل تتناول أيضا تحرير الاقتصاد بوجه عام.

ج.تحرير المنافسة المصرفية: تتضمن إلغاء وحذف القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك المحلية والبنوك الأجنبية، وكذلك إلغاء كافة القيود المرتبطة بتوجيه تخصص البنوك والمؤسسات المالية، بإلغاء السقوف الإئتمانية المفروضة على البنوك التجارية، وإعطاء هذه الأخيرة الحرية في تحديد هيكل أسعار الفائدة المفروضة على الودائع او على القروض.

2. اجراءات التحرير على المستوى الخارجي:

تتضمن سياسة التحرر المالي على المستوى الدولي، العديد من الإجراءات التي يمكن عرضها كالآتي[1]:

أ. إلغاء ضوابط الصرف: وذلك باعتماد سعر صرف مرن ومتغير، يتحدد وفق تغيرات قوى السوق، إذ أن سعر صرف العملة المحلية، يعكس المستويات الحقيقية لأسعار مختلف الموجودات المحلية.

ب. فتح حساب رأس المال: ويعني ذلك حرية انتقال الأموال من وإلى الاقتصاد، وبالتحديد من وإلى الأسواق المالية، وهذه الحرية تزيد من إمكانية امتلاك المحليين للأصول الحقيقية والمالية والنقدية الأجنبية، وتسمح لغير المقيمين بامتلاك الأصول المحلية وتداولها، والسماح للشركات المساهمة الأجنبية الدخول السوق المالية المحلية، وهذا يتضمن حذف العقبات التي توقف البنوك والمؤسسات المالية الأخرى من الاقتراض من الخارج، وإزالة السيطرة على سعر الصرف المطبق على الصفقات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وتقليص الفجوة بين سعر الصرف الاسمي والحقيقي وتحرير تدفقات رأس المال.

ج. فتح أسواق الأوراق المالية: تخفيف القيود المفروضة على أسواق الأوراق المالية، والتي من شأنها أن تعمل على زيادة كفاءة الأسواق المالية، وذلك من خلال إلغاء الحواجز أو تقليلها أمام انضمام المستثمرين والشركات المساهمة في السوق، أو الإنس حاب منها، الأمر الذي يعزز تشجيع الشركات المساهمة وإعطائها حرية أوسع في تحديد كيفية إصدار الأوراق المالية، والعمل على تحسين البنية الأساسية لتطوير الأسواق المالية، مثل إنشاء شبكة للتعامل مع السماسرة والوسطاء في السوق المالية، وفسح المجال لها لإصدار الأوراق المالية المختلفة، وذلك لتعزيز حالة المنافسة في القطاع المالي أضف إلى ذلك فسح المجال أمام الشركات الأجنبية للوساطة المالية و أمام المضاربين والمتعاملين الأجانب للانضمام إلى السوق المالي.

3- تسلسل وسرعة إجراءات التحرير المالي:

إن عملية التحرير المالي لا تتم بمجرد قرار يتخذ في لحظة، وإنما تتطلب وقت كافي وخطواتمتناسقة، بعضها قد يتخذ بشكل سريع، وبعضها قد يأخذ وقت طويل، وهذا يتعلق بظروف البلد ودرجة تطور قطاعه المالي والمصرفي، ودرجة كفاءة الجهز التشريعي والقانوني والرقابي، كماأن ترتيت الإجراءات يختلف حسب الأهداف المرجة من التحرير المالي.

[1] عبد الغني حريري، **دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المالي**، مرجع سابق، ص ص 3-4

- **تسلسل إجراءات التحرير المالي:**

لقد عرف Michael (1986) التسلسل المثالي لإجراءات التحرير المالي، بأنه هو ذلك التسلسل الخاص بمراحل الإصلاح المالي، والذي يضمن تعظيم القيمة المضافة في الاقتصاد، وعلى الرغم من كون هذا التعريف بسيط وواضح، إلا أن ترتيب إجراءات التحرير المالي تطرح العديد من التساؤلات فيما يتعلق بالقطاعات التي يجب تحريرها أولا، وعلى هذا الأساس فقد قام العديد من الاقتصاديين بدراسة ترتيب إجراءات التحرير المالي، على غرار كل من Kapur (1976)، Mathieson(1979)، kmueger(1986)، بحيث أفضت هذه الدراسات إلى اعتماد أربع مراحل أساسية لتحرير المالي المثالي، وهي مبينة في الجدول التالي[1]:

الجدول رقم (02): تسلسل إجراءات التحرير المالي

قطاع	داخلي	خارجي
حقيقي	**المرحلة الأولى :** -الاستقرار الاقتصادي. -تحرير أسعار الفائدة. -إلغاء الرسوم الضريبية بهذه تقديم إعانات لمؤسسات اقتصادية. -الخوصصة.	**المرحلة الثالثة:** -تحرير العمليات الجارية (رفع الحواجز التجارية). -خلق سوق الصرف وقابلية التحويل الخارجي للعملة.
مالي	**المرحلة الثانية:** -هيكلة وخوصصة النظام البنكي المحلي. -خلق وتفعيل السوق النقدي.	**المرحلة الرابعة:** -إلغاء الرقابة على حركة رأس المال. -التحول الكامل والكلي للعملة.

المصدر:غربي ناصر صلاح الدين، **سياسة التحرير المالي في الدول النامية**، مذكرة ماجستير، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان،2007/2006، ص50

من الجدل السابق يتضح أن المرحلة الأولى والثانية تتمثل في تحرير القطاع الحقيقي الداخلي، وكذلك تحرير القطاع المالي الداخلي، والمرحلة الثالثة تتمثل في تحرير العمليات الجارية، أي القطاع الحقيقي الخارجي، أما المرحلة الرابعة والأخيرة فتتمثل في تحرير حساب رأس المال، أي تحرير القطاع المالي الخارجي.

فيما يلي تحليل محتوى وإجراءات كل مرحلة من مراحل التحير المالي[2]:

➢ **المرحلة الأولى:** تتمثل في تحرير القطاع الحقيقي، حيث تتضمن تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ثم تحرير أسعار الفائدة وإلغاء الرسوم الضريبية، لأجل تشجيع المؤسسات الاقتصادية، وكذلك هذه المرحلة تتضمن خوصصة المؤسسات الاقتصادية التي تعاني من مشاكل، فيجب أن تتم هذه المراحل قبل البدء في تحرير القطاع المالي الداخلي.

---

[1] غربي ناصر صلاح الدين، **مرجع سابق**، ص49

[2] غربي ناصر صلاح الدين، **مرجع سابق**، ص 51

➢ **المرحلة الثانية:** تتضمن خوصصة البنوك والمؤسسات المالية العمومية، وخلق وتفعيل السوق النقدي أي ببساطة إصلاح النظام المالي الداخلي.

➢ **المرحلة الثالثة:** تخص تحرير العمليات الجارية، أي إلغاء كل الحواجز التجارية، وخلق سوق للصرف والسماح بقابلية تحويل العملة، وهذا ما يعني تحرير القطاع الحقيقي الخارجي.

➢ **المرحلة الرابعة:** فهي تمثل آخر مرحلة في عملية التحرير، وتتضمن إلغاء الرقابة على حركة رأس المال وضمان التحويل الكامل للعملة.

- **سرعة إجراءات التحرير المالي:**

المقصود بها هو سرعة الانتقال من مرحل إلى أخرى أثناء تطبيق سياسة التحرير المالي، إذ لا بد أن تحدد بناءا على الظروف الاقتصادية الخاصة بكل دولة، بحيث لا يمكن أن تكون هناك سرعة معينة أو مثالية، يشترك فيها كل الدول، وإنما ترجع إلى الحالة الاقتصادية لكل بلد.

وقد أعطى كل من (Villanueva et Mirakhor(1990 أربع إستراتيجيات، يمكن في ظلها تحديد سرعة تنفيذ سياسة التحرير المالي في مختلف الدول، حيث تحدد هذه الإستراتيجيات بناءا على مختلف الأوضاع الاقتصادية التي يمكن أن تسود في كل بلد، كتوفر الاستقرار الاقتصادي أو انعدامه، وفعالية الإشراف البنكي أو عدم فعاليته، والجدول التالي يعرض هذه الإستراتيجيات، وكل ما تحتويه كل إستراتيجية[1]:

الجدول رقم(03): سرعة إجراءات الخاصة بتحرير أسعار الفائدة

مراحل	IM/IS	IM/AS	SM/IS	SM/AS
المرحلة الأولى	يتم فيها تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتدعيم الإشراف البنكي والإبقاء على أسعار الفائدة مضبوطة.	تحقيق الاستقرار الاقتصادي والحفاظ على فعالية الإشراف البنكي القيام بتحرير متدرج لأسعار الفائدة.	الاستقرار محقق ولكن الإشراف ضعيف يجب أولا تفعيل الإشراف البنكي وإبقاء أسعار الفائدة مضبوطة .	الاستقرار الاقتصادي محقق والإشراف البنكي فعال فبالتالي يمكن الإقدام على عملية تحرير أسعار الفائدة
المرحلة الثانية	بعد تحقيق آو توفير العوامل السابقة يمكن تحرير أسعار الفائدة	تحرير أسعار الفائدة	تحرير أسعار الفائدة	

المصدر: بن علال بلقاسم، **سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية**، أطروحة دكتوراه في علوم الاقتصاد نقدي والمالي، تخصص مالية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2014/2013، ص143.

[1] بن علال بلقاسم، **مرجع سابق**، ص143

من الجدول السابق يتضح أن كل إستراتيجية من إستراتيجيات التحرير المالي، تتطلب توافر ظروف وبيئة ملائمة حتى تنجح عملية التحري، وذلك كما يلي:

- **الإستراتيجية الأولى (IM/IS):** تتم في ظل بيئة اقتصادية غير مستقرة، وإشراف بنكي غير فعال (ضعيف).
- **الإستراتيجية الثانية(IM/AS):** والتي تتم في بيئة اقتصادية غير مستقرة، لكن في ظل إشراف بنكي فعال قادر على التحكم في الخطر الناتج على البنوك.
- **الإستراتيجية الثالثة(SM/IS):** والتي تتم في بيئة اقتصادية مستقرة، ولكن تعاني في بعض النقص في فعالية الإشراف البنكي (غير فعال).
- **الإستراتيجية الرابعة(SM/SA):** وهي الإستراتيجية التي يمكن تطبيقها في ظل توفر كل الظروف الاقتصادية المناسبة، كالاستقرار الاقتصادي والإشراف البنكي الفعال.

الفرع الثاني: أهداف التحرير المالي

تسعى الدول من عملية تحرير القطاع المصرفي والمالي إلى تحقيق جملة من الأهداف، وإن كانت كلها تدخل ضمن توفير الأموال اللازمة والظروف المناسبة لزيادة الاستثمار، وتتمثل هذه الأهداف في[1]:

- تعبئة الادخار المحلي والأجنبي لتمويل الاقتصاد عن طريق رفع معدلات الاستثمار؛
- خلق علاقة بين أسواق المال المحلية والأجنبية من أجل جلب الأموال لتمويل الاستثمار؛
- استعمال خدمات مالية مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدة دول، من أجل تحرير التجارة الخارجية، خاصة مع انضمام مجموعة الدول النامية إلى المنظمة العالمية للتجارة؛
- رفع فعالية الأسواق المالية لتكون قادرة على المنافسة الدولية، مما يمكنها من فتح مصادر الاقتراض والتمويل الأجنبية، وخلق فرص استثمارية جديدة؛
- تحرير التحويلات الخارجية، مثل تحرير تحويلات العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال، خاصة مع التغيرات الاقتصادية، مثل تغيرات أسعار الصرف الأجنبي وأسعار الفائدة.
- خلق شروط المنافسة في السوق النقدية، والحد من الاحتكارات المالية والمصرفية، والتقليل من الحواجز والعراقيل التي تحول دون التوسع في أنشطة البنوك والمؤسسات المالية، وتوفير بيئة مالية ومصرفية تنافسية لزيادة جلب الادخار وحجم الاستثمار.[2]
- تمكين البنوك المحلية من تطوير خدماتها وزيادة قدراتها التنافسية في الداخل والخارج، وجعل النظام المصرفي أكثر قوة لمواجهة تحديات التطورات المالية العالمية.
- تمكين البنوك والمؤسسات المالية المحلية من الاندماج في الأسواق المالية والعالمية.

[1] غالم عبد الله، **مرجع سابق**، ص 142.

[2] بن علال بلقاسم، **مرجع سابق**، ص47

المبحث الثاني: أثار التحرير المالي وشروط نجاحه.

إن آثار التحرير المالي على الدول النامية، وخاصة في مجال تحرير سعر الفائدة ورأس المال، مبنية على كون هذه الدول تعاني نقص في الموارد المالية اللازمة للاستثمار، حيث يعتقد الخبراء أن التحرير المالي يسمح لها بتجميع المدخرات المحلية، وإن كانت قليلة وغير كافية، كما يسمح بالحصول على الحصول على رأس المال الأجنبي، الذي يسد النقص في التمويل المحلي، وهو ما يسمح بتحفيز الاقتصاد وتحقيق النمو والتنمية الاقتصادية، إلا أن تجارب الدول النامية أظرت تباين في نتائج التحرير المالي، فهناك آثار إيجابية ظهرت جنبا إلى جنب مع الآثار السلبية، مما يدل على أن العبرة ليست في التحرير المالي في حد ذاته فقط، وإنما في توافر الشروط والجهود المناسبة لنجاحه.

المطلب الأول: الآثار الايجابية للتحرير المالي

يمكن إبراز الآثار الايجابية لسياسة التحرير المالي من خلال النظريات المؤسسة لسياسة التحرير المالي والمؤيدة لها[1]، ولقد كانت أعمال كل من E. Shaw & R. Mc–Kinnon الأعمال المؤسسة لنظرية التحرير المالي، حيث كانت مساهمة ماكينون Mc–Kinnon في إعادة صياغة دالة الطلب على النقود، بحيث تتلاءم مع وضعية اقتصاد الدول النامية، الذي يتميز بضعف هياكله المالية وتخلف نظامه المصرفي، وعدم تطور وتنوع الأدوات المالية فيه، وفي ظل هذه الوضعية، فإن أهم مصدر لتمويل الاستثمار هي الودائع المتراكمة لدى الجهاز المصرفي، والإدخار من الدخل الجاري، ويرى ماكنون أن النقود باعتبارها وسيلة دفع، فإنها تعتبر الأصل المالي الأكثر أهمية في الدول النامية، وبهذا تصبح النقود في هذه الدول قناة إلزامية لتراكم رأس المال.

ويرى شو Shaw أن الأثر الايجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي، يمر عبر تحرير معدلات الفائدة الحقيقية، والتي يجب أن تتحدد في السوق حسب العرض والطلب على الموارد المالية، بشكل يعكس الندرة النسبية للادخار.

ويشير كل من ماكنون وشاو أن وجود معدلات فائدة حقيقية سالبة، ومتطلبات الاحتياطي الضخمة المفروضة على البنوك، بالإضافة إلى إجبارية توجيه الائتمان، وهي ممارسات الكبح المالي، تؤدي جميعا إلى وجود قطاع مالي مقيد يتميز بـ[2]:

- انخفاض الحافز على الادخار وتشجيع الاستهلاك.
- انخفاض الاستثمار أقل من مستواه التوازني، وتوجيهه نحو مجالات غير منتجة.
- ضعف دور الوساطة المالية في تعبئة الادخار والتخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة.

وعلى العكس من ذلك، فإنه عند تحرير معدلات الفائدة، يرتفع حجم الادخار المحلي والتخصيص الأمثل للموارد المالية، توسع الأسواق المالية، وتطوير النظام المالي والمصرفي، مما ينعكس إيجابا على النمو

---

[1] بربري محمد أمين، طرشي محمد، **مرجع سابق**، ص ص 5 –6

[2] بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، **التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي**، الملتقى الوطني الثاني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية، المركز الجامعي بشار، 25–26 أفريل 2006، ص4.

الاقتصادي، ويتم تحديد سعر الفائدة في السوق بالالتقاء بين عرض الأموال والطلب عليها للاستثمار، عن طريق الملاءة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري ، وعليه فزيادة الأموال الموجهة للقروض، يؤدي إلى زيادة الاستثمار، وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي.

وقد لقيت أعمال ماكنون وشو المتعلقة بالتحرير المالي، تأييدا من طرف العديد من الاقتصاديين الذين اقتنعوا بتحليل ماكنون، فنجد أن Maxwell Fry قام باستخدام بيانات عن قطاعات مختلفة في 22 دولة نامية، وتوصل إلى أن هناك علاقة ايجابية بين معدلات النمو الحقيقي في الإنتاج ومعدلات الفائدة الحقيقية على الودائع، كما لاحظ الأثر الايجابي لارتفاع معدلات الفائدة، وتوصل إلى أن كل زيادة في معدل الفائدة ب1 %، تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بمعدل0.5%. [1]

أما Gelb فقد قام بدراسة العلاقة بين متوسط أسعار الفائدة على الودائع، والناتج الداخلي الخام لعينة تتكون من 34 دولة نامية، في الفترة الممتدة من 1965 إلى1985، وتوصل إلى أن معدلات النمو في الدول ذات معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة، كانت أعلى بكثير مقارنة بالدول الأخرى، كما أن نمو الناتج المحلي الخام في هذه الدول، زاد بثلاث مرات تقريبا مقارنة بالبلدان ذات معدلات الفائدة الحقيقية السالبة.

1.الآثار الإيجابية للتحرير المالي الخارجي(تحرير حساب رأس المال): تتمثل في ما يلي[2]:

- فتح المجال أما الأفراد والمؤسسات الاقتصادية للوصول إلى رؤوس الأسواق الخارجية، للحصول على التمويل الدولي، أو استثمار الأموال في الأسواق الأجنبية.
- خلف فرص ثمنة لتنويع المحافظ الاستثمارية وتوزيع المخاطر المالية على عدة أسواق وأدوات استثمارية، وهو ما يسمح بالحماية من الأزمات المالية التي قد تقع في السوق المحلي.
- الإسراع في عملية التنمية الاقتصادية، حيث يمكن للبلد تحقيق معدلات نمو عالية، دون الحاجة لسياسات انكماشية، بالإضافة إلى أن الأموال الخارجية ما تأتي معها التتكنولوجيا المتقمة، وأساليب الإدارة الكفؤة.
- يسمح التحرير المالي الخارجي بانتقاء سياسة صرف أكثر مرونة، ويعطي لسعر الصرف وزنا أكبر في السياسة النقدية، حيث حيث أن وفرة الأموال بعملات أجنبية، يخفف على البنك المركزي من عبء الدفاع عن العملة المحلية.
- تسمح للدولة من الحصول على مداخيل مالية إضافية، بفعل الضرائب المفروضة على الأرباح التي يحققها رأس المال الأجنبي في الأسواق المحلية.

كما تضيف بعض الدراسات المناصرة للتحرير المالي، والمبنية على تجاري عملة، أن التحرير المالي يحقق عدة مزايا للبلدان النامية، والتي من أهمها[3]:

---

[1] محلوس زكية، *اثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية* ، رسالة ماجستير،علوم التسيير،كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، تخصص تجارة دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص ص 5-6.

[2] غربي ناصر صلاح الدين، مرجع سابق، ص ص 70-71.

[3] محمد زكريا بن معزو، كمال حمانة، **قياس العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر KAOPEN، دراسة قياسية (1970 -2010)**، مجلة الباحث، عدد 13، جامعة ورقلة، 2013، ص 21.

✓ إذا انتهجت الدول المعزولة سياسة التحرير المالي، فإن تدفق رأس المال عبر الحدود، سوف يعمل على معادلة سعر الخطر على مستوى كافة الأسواق، وبالتالي القضاء على فارق الخطر.

✓ التحرير يحدث زيادة في سيولة أسواق المال، هذه السيولة تؤدي إلى مزيد من تطوير الأسواق الكامنة، بعد أن ضمن المستثمرون الدخول والخروج من مراكزهم دون مواجهة صعوبات.

✓ في ظل التحرير المالي فإن المستثمرين الأجانب، سيضغطون على المؤسسات المحلية حتى تلتزم بالمعايير الدولية، مما يحسن من نوعية حوكمة الشركات المحلية، ويقلص من التمييز بين التمويل الداخلي والخارجي.

2. الآثار الإيجابية للتحرير المالي الداخلي: تتمثل في[1]:

- إعطاء فرصة للبنوك لتحسين إدارتها، حيث تصبح قادرة على تبية طلبات المستثمرين للتمويل، والعمل على جذب أكبر عدد من المدخرين، عندما تتحكم في أسعار الفائدة وسعر الصرف بعد تحريرهما.
- امكانية جلب التكنولوجيا والكفاءات البشرية في الإدارة، من خلال الاعتماد على الكفاءات المالية والمصرفية الأجنبية، كما أن الانفتاح المالي يسمح للكفاءات المحلية باكتساب وتطوير المهارات والمعارف.
- ترك قوى السوق تحدد المصارف التي تستحق البقاء، وتلك غير القادرة على تحسين وتطوير أدائها، إضافة لظهور مؤسسات مالية ومصرفية قوية قادرة على المنافسة الدولية بفعل عمليات الاندماج.
- تحسين مستوى رضا الزبائن، من خلال تحسين الخدمات المالية والمصرفية، وبالتالي يمكن الاعتماد على رأس المال الأجنبي لتمويل الاستثمارات.
- زيادة حجم المعاملات المالية يسمح بتخفيض المخاطر السوقية، من خلال حرية وسرعة تداول المعلومات، وهو ما يزيد من معدل العائد لدى المستثمرين.

المطلب الثاني: الآثار السلبية للتحرير المالي

تتمثل الآثار السلبية للتحرير المالي في الانتقادات الموجه له، حيث تعرض منهج التحرير المالي في شكله الأول الذي وضعه شاو وماكينون (1973)، إلى العديد من الانتقادات والتي كانت تدور حول ثلاثة محاور رئيسية:

1 -افتراض الأثر الايجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار:

من بين أهم الانتقادات التي وجهت لنظرية التحرير المالي، هي تلك المتعلقة بالأثر الذي يفترض أنه ايجابي لارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الادخار والاستثمار، فقد توصل كل من Burkett وDult (1991)، إلى أن ارتفاع معدلات الفائدة يؤثر سلبا على الاستثمار، وهذا عكس ما ذهبت إليه نظرية التحرير المالي، حيث أنه مع ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع، ينخفض الطلب الفعال بسبب انخفاض معدل الربح، فينخفض كل من الاستثمار والإنتاج، وهذا الأثر السلبي يفوق الأثر الايجابي لانخفاض معدلات الفائدة على القروض، الناتجة عن ارتفاع الموارد القابلة للاقتراض.[2]

[1] بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، **مرجع سابق**، ص484.

[2] بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، **مرجع سابق** ، ص 5.

2 –عدم كفاءة الأسواق المالية(مشكلة عدم تناظر المعلومات):

ولقد اعتبر كل من ماكينون وشاو والتابعين لهم، أن كبح القطاع المالي، أي تحديد معدلات فائدة حقيقية منخفضة، هو العامل الوحيد الذي يؤدي إلى وضعية تقييد الائتمان من طرف البنوك، إلا أنه بفضل أعمال Joseph Stiglitz و Andrew Weiss، تمكنت النظرية الاقتصادية من التأكيد على إمكانية تواجد تقييد الائتمان حتى في الأسواق التي تسودها المنافسة التامة، ووجود تقييد الائتمان يعتبر كنتيجة لعدم كفاءة الأسواق المالية، وخاصة مشكلة عدم تناظر المعلومات بين المقترضين والمقرضين، ويرى Stiglitz و Weiss أنه كلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي، الذي على المقترض دفعه للبنك، كلما كانت استثماراته أكثر خطورة، وزاد احتمال عدم السداد، وبارتفاع معدل الفائدة على القروض، ترتفع معه المخاطرة للمقترضين، وتنخفض أرباح البنك المتوقعة، كما أنهما توصلا إلى أنه يوجد معدل فائدة حقيقي أمثل على القروض، فإذا ارتفعت معدلات الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك أكبر من هذا المعدل الأمثل، تبدأ الأرباح المتوقعة للبنوك في الانخفاض، ويرجع هذا لسببين حسب رونالد ماكينون " المنهج الأمثل لتحرير الاقتصاد"، هذان السببان هما[1]:

- سوف يتقدم المقترضون الأكثر ميلا للمخاطرة لطلب الحصول على الائتمان من البنك، بينما سوف يتراجع المقترضون الذين يكرهون المخاطرة، والذين يعتبرون الأكثر أمانا بافتراض أنهم لا يتهربون من السداد، ويخرجون من قائمة طالبي الحصول على قروض، وهذا ما يسميه Stiglitz و Weiss بالاختيار ذو المخاطر المتضادة.
- سوف يعتمد كل مقترض على تغيير طبيعة مشروعه، بما أن البنك لا يمكنه فرض رقابة دقيقة على تصرفاته، وهذا ما يجعله أكثر مخاطرة، وهذا ماسماه Stiglitz بظاهرة الحافز.
- يزعم منتقدو التحرير المالي بأنه يزيد من خطر التعرض للهجمات المضاربية ويرفع تعرض البلد للصدمات الدولية ولهروب رأس المال، حيث دفعت أفكار التحرير المالي عدة بلدان نامية(المكسيك، الأرجنتين، البرازيل، تايلندا، أندونيسيا...إلخ)، خلال سنوات الثمانينات وبدايات التسعينات، إلى الإيمان بأن الاستثمار الأجنبي في صورة أسهم وسندات متداولة داخل الأسواق المحلية، يتميز في طبيعته بالاستقرار على المدى الطويل مقارنة بالقروض المصرفية الأجنبية، التي اجتذبتها خلال سنوات 1970، ومع ذلك، فقد أدت حالات هروب رؤوس الأموال من الأسواق الناشئة في أواخر التسعينات إلى تكذيب هذه النظرية. [2]
- أما الاقتصادي جوزيف ستيغليتز Stiglitz فيرى بأن عدم تماثل والذي يعتبر سمة خاصة بالأسواق المالية والمعاملات في البلدان النامية، من شأنه أن يضر بعملية التحرير، حيث تجد نفسها عاجزة عن تجميع المعلومات ذات الصلة بالمعاملات المالية، وبالتالي لا يمكنها ضمان تدفق رأس المال إلى حيث تفوق إنتاجيته الحدية تكلفة الفرصة البديلة.

---

[1] غالم عبد الله، **مرجع سابق**، ص 145.

[2] محمد زكريا بن معزو، كمال حمانة، **مرجع سابق**، ص 21.

3 -إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي:

لقد دفع الاقتناع بكفاءة القطاع المالي غير الرسمي في الوساطة المالية، العديد من الاقتصاديين من أمثال (1984) Buffie، (1983) Taylor المنتميين للمدرسة الحديثة إلى نقد منهج التحرير المالي، الذي أهمل دور القطاع غير الرسمي في تخصيص الموارد المالية، ويركز المحدثون على الكفاءة النسبية للقطاع المالي غير الرسمي في تخصيص الموارد، باعتباره يقوم بوساطة تامة مقارنة بالبنوك التي تقوم بوساطة جزئية، نظرا لاحتفاظها باحتياطي نقدي يقلل من قدراتها على منح القروض.

المطلب الثالث: شروط نجاح التحرير المالي

إضافة للمؤيدين والمنتقدين لسياسة التحرير المالي، ظهرت مجموعة ثالثة من المناصرون الحذرون(المحافظين الداعين للتحرير)، والذين يشيرون إلى أن هناك العديد من الشروط التي لم تتحقق حتى الآن في معظم البلاد النامية، والتي تعتبر ضرورية لضمان نجاح عملية التحرير، وعلى العموم هناك أربعة شروط أساسية يحددها مؤيدو التحرير المالي والمصرفي لإنجاح هذه السياسة وهي[1]:

أولا: توافر الاستقرار الاقتصادي العام:

هناك اتفاق عام على أهمية استقرار الاقتصاد الكلي لنمو خدمات القطاع المالي ونجاح سياسة التحرير المالي، ولذلك ينبغي للبلدان اعتماد سياسات اقتصادية كلية مناسبة، وتشجيع المنافسة داخل القطاع المالي، ووضع إطار مؤسسي قانوني قوي وشفاف لأنشطة القطاع المالي، وعلى وجه الخصوص، هناك حاجة لوجود تنظيم ورقابة احترازيين، وإرساء حقوق قوية للدائنين.

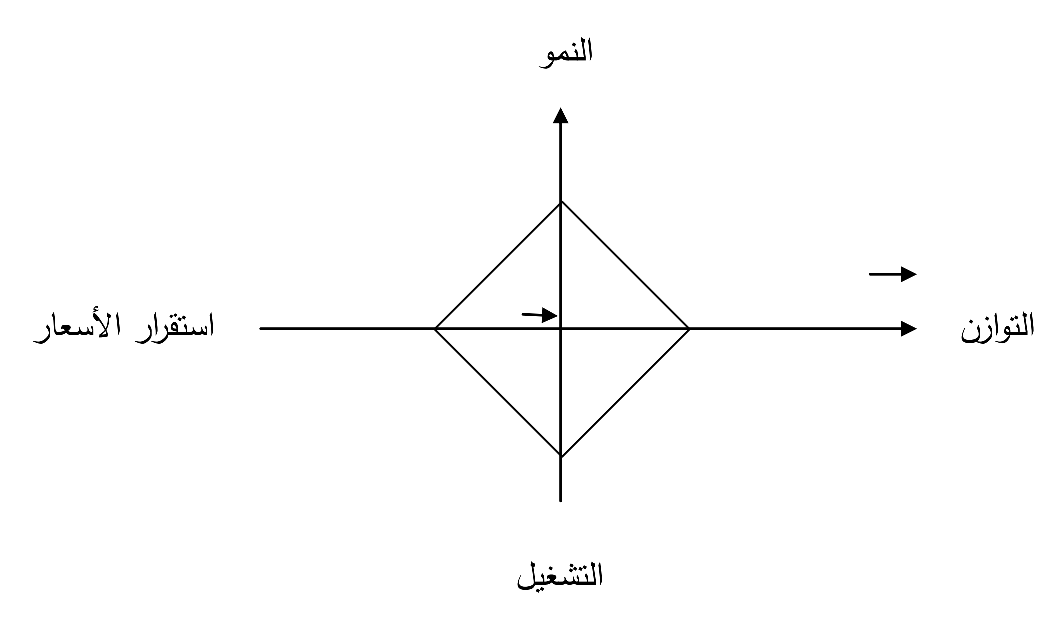
إن التضخم المرتفع والعجز الكبير في الميزانية العامة للدولة، وأسعار الصرف غير مستقرة، يمكن أن يكون لها تأثير سلبي على عملية التحرير المصرفي والمالي، وتؤثر بشكل عكسي على الاندماج في النظام المالي الدولي، ويساهم في إضعاف النظام المصرفي والمالي الوطني، وذلك لأن من بين الأسباب الرئيسية لتعثر سياسة التحرير المالي، السياسات غير سليمة لإدارة الاقتصاد الكلي، والتنظيم والإشراف الحكومي غير المناسب والتدخل غير السليم في الأسواق المالية، فالسياسة الاقتصادية تهدف عموما إلى تحقيق الرفاهية العامة، إلا أنه تقليديا تم تلخيصها من طرف كالدور Kaldor ضمن ما يسمى بالمربع السحري[2]:

---

[1] زواوي فضيلة، **تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر** ، مذكرة ماجيستر في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009، ص 68

[2] عبد المجيد قدي، **المدخل إلى السياسيات الاقتصادية الكلية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 33 .

الشكل رقم( ): المربع السحري للسياسة الاقتصادية



المصدر: عبد المجيد قدي، **المدخل إلى السياسيات الاقتصادية الكلية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 34.

يتحقق الاستقرار الاقتصادي العام بوجود معدل تضخم منخفض، لأن ارتفاعه يودي إلى انخفاض قيمة العملة وارتفاع سعر الفائدة، وبالتالي خسارة كبيرة في الاقتصاد، مما يعرقل النمو الاقتصادي، ومن أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي العام، يجب اتخاذ إجراءات وقائية وعلاجية، التي تمكن من التنسيق بين السياسات الاقتصادية وسياسة التحرير المالي ،وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلي[1] :

1-**الإجراءات الوقائية:** هي عادة إجراءات تتخذ قبل وقوع الأزمات المصرفية، بتصميم هياكل قانونية وتنظيمية للحد من المخاطر المالية وحماية المودعين، ويجب أن تصحب هذه الإجراءات، رقابة حكومية على النظام المصرفي والمالي، بحيث تضمن وجود رقابة محاسبية خارجية، كما تتابع إدارة البنوك وتمنعها من التدليس والتلاعب في عمليات الإقراض والإقتراض وقبول الودائع.

2-الإجراءات العلاجية: هي إجراءات تتخذ بعد حدوث الأزمات المالية، على شكل تأمين على الودائع، إذ تتدخل الحكومة في البنوك التي تعاني من مشاكل مالية لحماية حقوق المدعين وحقوق الملكية الحكومية، بينما يتدخل البنك المركزي عن طريق الإقراض لتوفير السيولة النقدية، والقيام بإجراءات التصفية، وتكون الإجراءات العلاجية عندما ترى السلطات النقدية، أن الاعتراف بوجود خسائر كبيرة لها تأثيرات سلبية غير مقبولة سياسيا.

ثانيا: توافر المعلومات والتنسيق بينهما:

يتطلب إنجاح سياسة التحرير المالي، توافر المعلومات الكافية عن السوق المالي والمصرفي، وإتاحتها أمام كل المتدخلين فيه، وتخص المعلومات تلك المتعلقة بسيولة المؤسسات المالية، لصالح المودعين

[1] رحال عادل، **تحديث الخدمة الصرفية لمواجهة اختلالات المنظومة المصرفية في ظل التوجه نحو اقتصاد السوق في الجزائر**، مذكرة ماجيستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013-2014، ص 13.

والمستثمرين، ومعلومات عن إدارة المؤسسات المالية، التي تساعد على تصعيد مخاطر الاستثمار والعائد المتوقع، وينطوي التنسيق بين المعلومات على تحديد العلاقة بين معدل الفائدة ودرجة المخاطرة من جهة، ومعدل الفائدة والأرباح المتوقعة من جهة أخرى، حيث يرى مؤيدو التحرير المالي والمصرفي أن المشروعات الأكبر مخاطرة في حالة زيادة معدل الفائدة هي أكبر عائدا، والعكس صحيح، لأنها تعوض معدل الفائدة، أما عدم التنسيق بين المعلومات فيؤدي إلى صعوبة تمييز المقترضين بين المشروعات الفاشلة والناجحة، وإلى رفع تكلفة الحصول عليها، ولهذا يرى منتقدو سياسة التحرير المالي والمصرفي ضرورة التدخل الحكومي لإلزام الجهات المعنية بتوفير المعلومات، بإصدار لوائح، أو فرض ضرائب، أو تقديم إعانات لتفادي ارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات، مما يؤدي إلى إخفاق الأسواق المالية.

ثالثا: إتباع التسلسل في مراحل التحرير المالي:

إن تطبيق سياسة التحرير المصرفي والمالي، يجب أن تبدأ من المستوى المحلي أو تحرير القطاع المالي الداخلي بشكل تدريجي، قبل القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي يمكن الدولة من تجنب العديد من الأزمات المالية والاقتصادية، ويؤدى إلى زيادة مستوى التطور المالي بها.

ويظهر التسلسل في عمليات التحرير المالي والمصرفي على المستوي المحلي بقطاعيه الحقيقي والمالي كما يلي[1]:

1. **القطاع الحقيقي:** يتم ترك فيه الأسعار تتحرك وفق قوى السوق وفرض ضرائب مباشرة وغير مباشرة، وبطريقة عقلانية على المؤسسات، ورفع الدعم على الأسعار، وتطبيق سياسة الخوصصة.
2. **القطاع المالي والمصرفي:** وذلك بعدم وضع قيود على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية في المدى القصير، بالإضافة إلى تحرير كامل لأسعار الفائدة وإزالة كافة أشكال القيود الإدارية على النظام المالي.

أما تسلسل عمليات التحرير المالي والمصرفي على المستوى الخارجي بقطاعيه الحقيقي والمالي، فيظهر كما يلي:

3. **القطاع الحقيقي:** وذلك بتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات من خلال إزالة القيود الكمية وخفض القيود التعريفية على حركة السلع والخدمات، والسماح بالتحويلات المالية لأغراض تجارية خارجية.
4. **القطاع المالي والمصرفي:** ويبدأ عادة بإزالة القيود على تدفقات الاستثمار الأجنبي، ورفع الرقابة على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية في المدى القصير.

رابعا: الإشراف الحذر على الأسواق المالية:

وهو جانب يخص التدخل الحكومي، حيث أن إنجاح سياسة التحرير المالي والمصرفي، تتطلب إشراف حكومي قوي من أجل منع الانحرافات والمحافظة على انضباط السوق المصرفي، وتفادي وقوع الأزمات المالية والمصرفية، ويهدف الإشراف الحذر على المؤسسات المصرفية والمالية إلى الاهتمام بإدارة المخاطر والتنبيه

[1] بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، **مرجع سابق**، ص 478.

إليها، وضمان الشفافية والاهتمام بالأوضاع المالية للبنوك والمؤسسات المالية، والاهتمام بالهيكل التنظيمي والإداري لجهات الرقابة، وتسهيل تدفق المعلومات والتنسيق بين أنشطة إصدار القرار ومتابعة تنفيذه، وإقامة هيئات رقابية إشرافية تتمتع بالاستقلالية، وعلى رأسها البنك المركزي، وهذا كله بهدف تحقيق استقرار النظام المالي والمصرفي، ولقد سعت لجنة" بازل "للرقابة المصرفية إلى التأكيد على ضرورة تعميق مفهوم الإشراف الحذر، وعملت منذ نشأتها على توحيد معايير الإشراف والرقابة على الأنظمة المصرفية لضمان الاستقرار المالي[1].

[1]زواوي فضيلة، **مرجع سابق**، ص ص 69، 70

المبحث الثالث: مظاهر التحرير المالي.

إن من الآثار الهامة لسياسة التحرير المالي هو ما حدث من موجة الاندماجات المصرفية والتحول نحو البنوك الشاملة، بالإضافة إلى ظهور المشتقات المالية وعمليات التوريق، حيث أصبحت هذه المظاهر عالمية، فتأثرت بها كل البنوك والأسواق المالية في العالم تقريبا، ومن أجل معالجة أهم مظاهر التحرير المالي، قسمنا المبحث إلى ثلاثة مطالب كل مطلب يتناول مظهر من مظاهر التحرير المالي، وهي كما يلي:

المطلب الأول: الاندماجات المصرفية.

لعل من أهم آثار التحرير المالي على البنوك، هو تنامي ظاهرة وموجة الاندماج المصرفي، سواء بين البنوك الصغيرة والكبيرة، أو بين البنوك الكبيرة وبعضها البعض، لتكوين الكيانات المصرفية العملاقة القادرة على المنافسة، والاستفادة من وفورات الحجم، التي تحققها عمليات الاندماج، وانتشرت ظاهرة الاندماجات المصرفية عبر العالم، وأصبحت إحدى الاستراتيجيات التي تعتمدها الدول لتقوية قاعدة رأس مال البنوك، والصمود أمام المنافسة في ظل التطورات المصرفية العالمية المشار إليها سلفا، ويبدو أن عملية الاندماج المصرفي من كثرتها وسرعتها وشمولها، أصبحت ظاهرة عالمية تأثرت بها كل البنوك في العالم تقريبا، حيث وصلت عمليات الاندماج المصرفي عام1997، إلى 1.6 تريليون دولار، وعام 1998، إلى 2 تريليون دولار.[1]

1 تعريف الاندماج المصرفي

ويمكن تعريف الاندماج المصرفي على أنه اتفاق بين مصرفين أو أكثر، وذوبانهما إراديا في كيان مصرفي واحد جديد، بحيث يكون الكيان الجديد ذو قدرة أعلى وفاعلية أكبر على تحقيق أهداف، ما كان يمكن تحقيقها قبل إنشاء هذا الكيان المصرفي الجديد.[2]

2 أسباب ودوافع الاندماج المصرفي:

هناك العديد من الأسباب والدوافع التي تؤدي إلى لجوء البنوك لعملية الإندماج فيما بينها، وتكوين كيانات مصرفية عملاقة، من أهمها:[3]

- تحقيق ما يعرف بأثر التآزر Synergie، وهي فكرة تستند إلى زيادة الكل عن الجزاء المكونة له، بمعنى مبدأ 2+2=5، أي أن الكل يفوق المحصلة الحسابية للأجزاء المكونة له، حيث يؤدي ذلك إلى حدوث مزايا عديدة للاندماج المصرفي مثل: وفورات الحجم، وفتح أسوق جديدة، وخلق مصادر للإيرادات وتحسين الربحية، وزيادة القدرة التنافسية في ظل العولمة المالية.
- تنويع محفظة التوظيف البنكية، نتيجة تجميع الموارد المالية التي تتيح مدى أكبر من التوظيف، بما يؤدي إلى انخفاض المخاطر المصرفية، وتامين تدفق الإيرادات.

---

[1] لعراف فائزة، **مدى تكيف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل**، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص الأعمال، جامعة المسيلة، 2010/2009، ص 21.

[2] عبد الحميد عبد المطلب، **العولمة واقتصاديات البنوك**، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، مصر، 2001، ص 153 .

[3] محمود احمد التواني، **الاندماج المصرفي**، دار الفجر للتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، 2007، ص ص 85-86.

❖ إن سياسات الإصلاح الاقتصادي والتحول إلى آليات واقتصاديات السوق، ومن ثم التحرر من القيود، أدت إلى حدة المنافسة بين البنوك، وبالتالي تسعى إلى الاندماج المصرفي لزيادة قدراتها التنافسية.

❖ إن تحرير تجارة الخدمات المصرفية ضمن منظومة تحرير تجارة الخدمات، من خلال منظمة التجارة العالمية، وتطبيق معايير كفاية رأس المال، كلها من الدوافع الأساسية نحو تزايد الميل إلى إحداث المزيد من الاندماج المصرفي.

❖ نشوء الأزمات الاقتصادية العالمية والأزمات المصرفية، وما نجم منها من تغير في البنوك العالمية، مما اضطر معظمها إلى الاندماج المصرفي لتحسين أوضاعه.

❖ هناك الدافع التنظيمي لدى السلطات النقدية، الذي يكون سببا للقيام بالاندماج المصرفي والتشجيع عليه، فقد تقرر السلطات النقدية إدماج بعض البنوك، بغرض تنظيم الجهاز المصرفي، ليتواكب مع الهوية المنهجية التي يسير عليها الاقتصاد القومي، ومراحل التحول التي يمر بها بالإضافة إلى الحفاظ على سلامة الجهاز المصرفي، وحدوث هزات مصرفية مثل: الإفلاس والتصفية، فلا ننسى أن الجهاز المصرفي هو عصب النشاط الاقتصادي.

3 -أنواع الاندماجات المصرفية:

للاندماج المصرفي أنواع متعددة، ولكل منها دواعي استخدام نذكر منها: [1]

❖ **الاندماج الأفقي:** يشمل الاندماج الأفقي بنكيين بنكيين يعملان ويتنفسان في نفس نوع النشاط العمل، وهكذا فإن عملية الاندماج تتم بين بنكين من نفس النوع، لأنه يمكن الاستفادة من اقتصاديات الحجم.

❖ **الاندماج الرأسي:** هو الاندماج الذي يتم بين البنوك الصغيرة في المناطق المختلفة، وبين بنك رئيسي في المدن الكبرى، مما يزيد من قوة البنوك الصغيرة ويفور لها الحماية، كما يدعم تنافسية وانتشار البنك الرئيس بأقل الاستثمارات.

❖ **الاندماج المتنوع:** أن عملية الاندماج المتنوع تشمل البنوك المشاركة في أنواع مختلفة من الأنشطة، ويوجد ثلاثة أنواع من الاندماجات المتنوعة كما يلي:[2]

1 -الاندماج بغرض توسيع الخدمات بتوسيع خطوط البنوك، وتعتبر هذه عملية اندماج بين البنوك في أنشطة تجارية مرتبطة ببعضها، ويطلق عليها اندماج متحد المركز.

2 -الاندماج بغرض توسيع الامتداد الجغرافي لكلا البنكين، وهذا عندما يتم تنفيذ عملياتهما في مناطق جغرافية غير متداخلة ومتباعدة.

3 -الاندماج بغرض التنويع البحت، ويشمل أنشطة تجارية مختلفة وغير مرتبطة ببعضها البعض.

وبالإضافة إلى الأنواع الرئيسية السابقة للاندماج، فإنه يتم تقسيم الاندماج من حيث العلاقة بين أطراف

---

[1] طرشي محمد، **متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي** ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، ص 46.

[2] طارق عبد العال حماد، **اندماج وخصخصة البنوك**، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 2003، ص 7.

الاندماج، وتصنف الإندماجات حسب ذلك إلى ثلاثة أقسام :

❖ **اندماج ودي(إرادي):** وهو الذي يتم عن طريق الرضى والإرادة بين البنك الدامج والبنك المندمج، وفي هذه الحالة يقوم المصرف الدامج بتقديم عرض لشراء المصرف المدموج، ومن ثم تقوم إدارة كل من المصرفين بتقديم كتاب إلى مساهمي مصرفهم، توصي فيه بالموافقة على عملية الدمج، وفي حالة تمت الموافقة، يقوم المصرف الدامج بشراء أسهم المصرف المدموج، ويدفع قيمة الأسهم، إما نقدا أو على شكل أسهم لديه.

❖ **الاندماج العدائي:** ويتم ضد رغبة مجلس إدارة البنك المستهدف للاندماج، ويحدث هذا الاندماج عندما تسيطر إدارة ضعيفة على مقدرات بنك ذو إمكانات جيدة، ولذلك فإن البنوك القوية والناجحة في السوق، توجه أنظارها تجاه هذه البنوك للاستيلاء عليها، وتغيير الإدارة الضعيفة بإدارة قوية، تتمكن من الاستغلال الأمثل لإمكانات هذا البنك.

4 - علاقة التحرير المالي بالاندماج المصرفي:

يعد التحرير المالي والمصرفي من خلال اتفاقية تحرير الخدمات المصرفية، مالتي تدخل ضمن تحرير تجارة الخدمات، التي أعدتها المنظمة العالمية للتجارة، أحد الدوافع الأساسية نحو تزايد الإتجاه نحو الاندماج المصرفي، ففي ظل هذا التحرير، لم تعد المنافسة التي تواجهها المصارف في دولة ما منافسة محلية، تقتصر فقط على المنافسين المحليين في السوق الداخلي، بل صارت المنافسة عالمية، نظرا لما تقتضيه اتفاقية تحرير الخدمات المصرفية، من ضرورة فتح أسواق الخدمات المالية في الدول الموقعة على الاتفاقية، وما يعنيه من حدة المنافسة في أسواقها المالية، الأمر الذي يفرض على المصارف الكثير من التحديات والأعباء، والمتمثلة في ضرورة العمل المتواصل عل تطوير الخدمات والمنتجات المصرفية، وتقوية مراكزها المالية ورفع مستوى جودة أصولها، وإدخال التكنولوجيا الحديثة في الصناعة المصرفية، لتقديم خدماتها وتطوير أساليب تسويقها وتوسيع نطاق أسواقها، وهذا يتطلب الدخول إلى أسواق جديدة، كما أن تخفيض أسعار الخدمات المالية، يتطلب بالضرورة زيادة هذه الخدمات، للاستفادة من اقتصاديات الحجم، وكل هذه التحديات فرضت على المصارف التوجه إلى المزيد من الاندماج.

5- واقع الاندماج المصرفي في ظل سياسة التحرير المالي:

أدى التحرير المالي من خلال إزالة القيود المعيقة لتطور المصارف على المستوى الدولي، إلى إعادة إصلاح وتنظيم داخلي متسارع في أوساط الأسواق المصرفية، نتج عنها تضخم وتكبير الكيانات المصرفية، حيث أصبح موضوع الاندماج المصرفي يطرح نفسه أمام السلطات النقدية في دول العالم كافة، كأحد متطلبات مواكبة التغييرات على المستوى العالمي.[1]

ومن ابرز المؤشرات الدالة بقوة على زيادة عمليات الاندماج المصرفي غلى المستوى العالمي في ظل سياسة التحرير المالي والمصرفي، ارتفاع قيمتها إلى 3.5 تريليون دولار في عام 2000 بعدما بلغ 2.6 تريليون

---

[1] عبد الرزاق سلام، **القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة** ، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص النقود والمالية، جامعة الجزائر 3، ص ص 191-190

دولار عام 1998 لتنخفض سنة 2004 إلى 2 تريليون دولار، حيث حققت الولايات المتحدة حوالي 1 تريليون دولار اي ما نسبته 50% من قيمة الاندماج العالمي.

وتشير البيانات أيضا أنه في النصف الثاني من عقد التسعينات، بلغت عملية الاندماج المصرفي في الولايات المتحدة الأمريكية حوالي خمسة آلاف عملية اندماج مصرفي، حتى أن الوحدات المصرفية الأمريكية وصلت إلى 9000 مؤسسة مصرفية سنة 2003، أما عن سنة 2004 فتشير البيانات إلى اندماج ستة اكبر المؤسسات المصرفية الأمريكية، وهي BANK OF AMERICA مع FLEET BOSTON و BANK ONE مع J.P MORGAN CHASE و REGIONS FINANCIAL مع UNION PLANTERS، مما نتج عنه اتساع شبكة فروع تلك المؤسسات.

بالإضافة إلى العديد من عمليات الاستحواذ التي حدثت خلال نفس العام، والتي نذكر منها استحواذ بنك SANTANDDER CENTRAL HIPANO الإسباني على ABBEY BANK، والذي نتج عنه تقدم الأول بعشرة مراكز ضمن قائمة الألف بنك، ليحتل المركز 12 عام 2005 مقابل المركز 22 في عام 2004.

وقد جاءت استراتيجيات دمج المصارف ذات الفروع الكبيرة (أكبر من 500 فرع) والمتوسطة (من 100-500 فرع)، بهدف جذب المزيد من العملاء وتقديم خدمة مالية أفضل، وقد اهتمت المؤسسات المصرفية بإدراج خدمات التجزئة المصرفية في تلك الشبكات حيث تعد ضمن أنشطة مرتفعة الربحية بالإضافة إلى أنشطة الودائع.

أما في سنة 2008 فقد بلغت عملية الاندماج والاستحواذ على المستوى العالمي 3.68 تريليون دولار وبلغت خلال شهر أكتوبر 451.5 بليون دولار وتعتبر هذه القيمة الأعلى خلال سنة 2008، وقد كان قطاع الخدمات المالية أكثر القطاعات نشاطا في ما يتعلق بعمليات الاندماج والاستحواذ وهو ما يوضحه الجدول الموالي:

رقم عمليات الاندماج والاستحواذ وفقا للقطاع عام 2008. (الوحدة: مليون دولار)

القطاع	عدد الصفقات	القيمة الإجمالية	القيمة المتوسطة
البنوك والشركات المالية	101	12.127	122
الرعاية الصحية	19	9.952	524
الاتصالات	24	7.786	324
التكنولوجيا العالية	85	6.142	72
العقار	40	6.069	152
الطاقة والكهرباء	42	5.149	123
الاستثمارات الصناعية	95	4.737	50
المواد	45	2.131	47
الإعلام والترفيه	35	1.184	34
السلع الاستهلاكية	25	512	20
التجزئة	18	383	21
الخدمات والمنتجات الاستهلاكية	36	318	9

المصدر: شركة الراجحي للخدمات المالية، الاندماج والاستحواذ الاضطراب المالي العالمي والفرص الجديدة، مجلة بحوث الاستثمار، المملكة العربية السعودية، ديسمبر 2008، ص 6.

يتبين من الجدول أن عمليات الإندماج والاستحواذ سنة 2008، وهي سنة الأزمة المالية التي ضرب العالم، تتركز في اقطاع المالي والمصرفي، بعدد صفقات 101 صفقة، وبقيمة إجمالية تزيد عن 12 مليار دولار، مما يدل على أن التحرير المالي سهم في تزايد الإندماجات والاستحواذات، وهذا من أجل التغلب على آثارالأزمة المالية، من خلال تدعيم رؤوس الأموال،تخفيض التكاليف الإدارية المتكررة في المؤسسات المندمجة، وتوسيع الأسواق المالية التي يتم التعامل فيها.

المطلب الثاني: المشتقات المالية

أدى التغير المستمر في البيئة الاقتصادية والمالية ،إلى ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات مالية جديدة، فالتغير في أسعار السلع والتضخم وأسعار الفائدة وأسعار صرف العملات، تطلب البحث عن منتجات مالية جديدة، أقل تكلفة وأدنى مخاطر وأعلى عائد، ويطلق على هذه الأدوات المالية الجديدة بالمشتقات المالية.

1 -تعريف المشتقات المالية:

تعرف المشتقات المالية بأنها أدوات مالية مشتقة، بمعنى أنه ليس لها قيمة في ذاتها، وإنما تستمد قيمتها من الأصول محل العقد، والأصول التي تكون موضوع العقد قد تتضمن أصول حقيقية، مثل المنتجات الزراعية، المعادن،... الخ، وأصول مالية مثل الأسهم، السندات، العملات، مؤشرات الأسواق...الخ، وتعتبر المشتقات

المالية أدوات خارج الميزانية، وتشكل مطالبات محتملة، ولا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود.[1]

2 -أدوات المشتقات المالية:

تعتبر المشتقات المالية من الابتكارات المالية، التي ابتكرتها المؤسسات المالية والبنوك، من أجل الإلتفاف على القيود التنظيمية والإجراءات الرقابية التي تفرضها السلطات النقدية، وهي تزداد تنوعا وكثرة ولعل أهمها:

أ. **الخيارات:**

الخيار هو الحق بشراء أو بيع أدوات مالية أو سلع، بكمية معينة وسعر محدد، وخلال فترة زمنية معينة، ولكن لا يلتزم المستثمر بعمل ذلك، ومن الخيارات خيار أوربي وأخر أمريكي وأن الفرق بينهما هو أن الأول لا ينفذ إلا في تاريخ محدد، أما الخيار الأمريكي فيمكن أن ينفذ في أي لحظة، منذ شرائه حتى تاريخ التنفيذ المحدد.

والخيارات نوعان:[2]

- خيار الشراء الذي يعطي الحق لمالكه(حامل الخيار) بشراء أي من الموجودات بمختلف أنواعها المالية والعينية في تاريخ مستقبلي، مقابل دفع مبلغ للبائع(بائع الخيار) يسمى مكافأة الخيار.
- خيار البيع الذي يعطي الحق لمالكه وهو البائع، في بيع الموجودات المالية للمشتري (محرر الخيار) بسعر محدد في تاريخ مستقبلي يحدد عند إبرام العقد، على أن يدفع حامل الخيار (البائع) مبلغا ماليا عند إبرام العقد يسمى مكافأة الخيار..

ب.العقود الآجلة:

العقد الآجل هو اتفاقية ثنائية بين مشتري وبائع الأصل محل التعاقد، وسعر التسوية، وتاريخ التسوية، من المسائل التي يتم التفاوض بشأنها وتكون محل اتفاق بين المتعاقدين، وفي تاريخ التسوية، يقوم البائع بتسليم الأصل محل التعاقد والمشتري بتسليم الثمن المتفق عليه مسبقا، فهي بذلك عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقود، وباختصار هي اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين، وتعتبر العقود الآجلة مشتقة بسيطة[3].

ج. **العقود المستقبلية:**

العقد المستقبلي هو اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل ما في وقت معين في المستقبل بسعر محدد، ولا يختلف العقد الآجل عن العقد المستقبلي، إلا في كون بنود العقد المستقبلي نمطية، فمثلا عدد

---

[1] – مؤيد عبد الرحمان، سعيد جمعة عقل، **إدارة المشتقات المالية**، مكتبة الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2012، ص27.

[2] حاكم محسن الربيعي واخرون ، **المشتقات المالية**، اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2011، ص 17.

[3] بن عيسى عبد القادر، **اثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية**، مذكرة ماجيستر في علوم التسيير، تخصص مالية الاسواق، جامعة قاصدي مرباح– ورقلة، 2011–2012، ص 63

الوحدات في العقد الواحد، وتواريخ التسليم، ومستوى جودة الأصل نمطية لكل نوع من العقود، وهو ما يجعل تداول هذه العقود في البورصة ممكنا، أما في العقد الآجل فلا توجد أي قيود، وبنود العقد تتحدد وفقا لاتفاق الطرفين، لذا يتم تداول العقود الآخلة خارج البورصة[1].

د. عقود المبادلة:

هي عقود مشتقة وهي اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية ،خلال فترة لاحقة (مستقبلية)، لذلك فهي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات(دورية شهرية، فصلية، نصف سنوية...الخ.)، وهو عقد ملزم للأطراف على خلاف عقد الاختيار، كما أن متحصلات أو مدفوعات الأطراف نتيجة التحركات السوقية ،لا يتم تسويتها يوميا كما هو في العقود المستقبلية، فضلا عن عدم تسويتها مرة واحدة كالعقود الآجلة، بل سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، كما أن عقود المبادلة تستخدم غالبا لتغطية المخاطر وخاصة مخاطر تغير سعر الفائدة.

وعلى الرغم من توسع عقود المبادلة لتشمل أنواع عديدة من الأصول، إلا أنها غالبا ما تتركز في نوعين من الأدوات، هما مبادلة أسعار الفائدة ومبادلة العملات، ففي عقود مبادلة أسعار الفائدة، فان احد الأطراف سوف يدفع فائدة تعتمد على معدل متغير(عائم)، بينما الطرف الآخر يقوم بدفع معدل فائدة ثابت، بينما في عقود مبادلة العملات فان احد الأطراف سوف يدفع على الدولار مثلا بمعدل عائم، بينما يدفع الطرف الآخر على عملة أخرى بمعدل ثابت، لذلك فان التغيرات في أسعار الفائدة تحدد مركز الخسارة والربح للأطراف المتعاقدة بمبادلة أسعار الفائدة، بينما تغيرات سعر الصرف الرابح والخاسر في عقود مبادلة العملات[2].

3 -أهداف الاستثمار بالمشتقات المالية:

يم كن تمييز هدفين رئيسين للمستثمرين عند التعامل بالمشتقات المالية وهما:

- **الهدف الأول:** المضاربة وجني أرباحا عالية عن طريق الاستفادة من مزايا الرفع المالي، وذلك من خلال المراهنة على تحركات الأسعار المستقبلية للأوراق المالية التي تضمن تحقيق مكاسب عالية.
- **الهدف الثاني:** التحوط ضد احتمالات التذبذب في أسعار الأوراق المالية التي قد تنشأ نتيجة التقلبات في أسعار الفائدة أو أسعار الصرف أو غيرها.

4 -مخاطر المشتقات المالية

رغم أن التعامل في أدوات المشتقات المالية، يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في معدلات العائد وأسعار الصرف وأسعار السلع، إلا أنه بحكم طبيعة تلك الأدوات، إذ هي ترتبط بالتوقعات، فهي كذلك تتضمن احتمالات

[1] سحنون محمود، محسن سمسرة، **مخاطر المشتقات المالية و مساهمتها في خلق الأزمات**، مداخلة في المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 03.

[2] بوعافية سمير، قريد مصطفى، **التعامل بالمشتقات المالية كأحد عوامل ظهور الأزمة المالية العالمية الحالية** ، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص 13

الربح الخسارة، حيث أنها في حد ذاتها تتضمن مخاطر تؤدي في بعض الأحيان إلى خسائر هائلة وغير محتملة، مما يتسبب في خلق الأزمات، وتتمثل المخاطر التي يمكن أن تواجهها أدوات المشتقات أساسا في[1]:

ا- مخاطر السوق:

تتعلق هذه المخاطر أساسا بالتقلبات غير المتوقعة في أسعار عقود المشتقات، والتي ترجع في معظم لأحيان إلى تقلبات أسعار الأصول محل التعاقد، كما قد تنجم تلك المخاطر من نقص السيولة الذي يؤدي بدوره إلى تدهور أسعار بعض الأصول، وعدم إمكانية إبرام عقود مشتقات للاحتياط ضد احتمال استمرار هذا التدهور، إلى جانب ذلك هناك مخاطر التسوية، فقد تصل الأصول المتعاقد عليها إلى حدها الأدنى يوم التسوية الذي قد يشهد تقلبات حادة، مما يؤثر على القيمة التي تتم على أساسها التسوية، و يزيد احتمال التعرض لمخاطر السوق كلما كان هناك احتكارية من صانعي السوق، حيث يقومون بعمليات الشراء والبيع على نطاق واسع، ولذلك يمكنهم التأثير بدرجة أكبر على أسعار الأوراق المالية وعلى توقعات المتعاملين بشأن الاتجاهات المستقبلية لهذه الأسعار، الأمر الذي قد يفضي إلى تقلب أسعار بعض تلك الأوراق بشكل حاد، ومما يزيد من هذه المخاطر ترابط الأسواق المالية بدرجة كبيرة، وسهولة انتقال المخاطر التي قد تتعرض لها سوق مالية معينة إلى الأسواق المالية الأخرى.

ب- المخاطر الائتمانية:

تنتج عن عدم قدرة أحد الطرفين على الوفاء بالتزامات العقد، وتقدر بتكلفة الإحلال بسعر السوق للتدفقات المتولدة عن العقد في حالة التقصير، ويعتبر هذا النوع من المخاطر أكثر انتشارا في البورصات غير المنظمة، مقارنة بالبورصات المنظمة، الأمر الذي يقتضي اهتمام المتعاملين في البورصات غير المنظمة، بتقييم الجدارة الائتمانية للأطراف التي يتم التعامل معها، هذا ويطالب عدد كبير من البنوك المركزية في المرحلة الحالية، البنوك الخاضعة لها بتقديم تقارير تتعلق بأنشطتها المالية في أسواق المشتقات، باعتبار أن ذلك يمثل امتدادا طبيعيا لدورها الرقابي، كما تقوم بعض البنوك بتكوين مخصصات لمواجهة الخسائر الناتجة عن عدم سداد بعض العملاء للقروض الممنوحة لهم لتمويل التعامل في المشتقات.

ج- مخاطر التشغيل: (المخاطر الرقابية)

ويقصد بها المخاطر الناجمة عن ضعف نظم الإشراف والرقابة الداخلية على العاملين في البنوك وغيرها من المؤسسات المتعاملة في سوق المشتقات، وكذا المخاطر الناتجة عن عدم سلامة السياسات الخاصة بالإدارة، ومن أمثلة ضعف الرقابة الداخلية و نظم العمل، السماح لمسؤول واحد بالبنك بممارسة دور السمسار، والقيام بتسوية المعاملات في نفس الوقت، إذ أنه من الضروري أن لا يجمع شخص واحد بين الدورين معا، للحيلولة دون التلاعب وإخفاء الخسائر التي يمكن التعرض لها.

[1] سحنون محمود، محسن سميرة، **مرجع سابق**، ص 05.

د- المخاطر القانونية:

ترتبط هذه المخاطر بالخسائر الراجعة لتصرف قانوني أو تنظيمي، يبطل صلاحية العقد أو يحول دون أداء المستخدم النهائي أو الطرف المقابل له وفقا لشروط العقد أو ترتيبات التصفية ذات الصلة، مثل هذه المخاطرة يمكن أن تنشأ مثلا عن عدم كفاية توثيق العقد أو عدم القدرة على ترتيب تصفية للعقد في حالة الإفلاس، أو إدخال تغيرات مناوئة أو عكسية في قوانين الضرائب، أو وجود قوانين تحظر على المنشآت، الاستثمار في أنواع معينة من الأدوات.

هـ- أثر الرفع المالي:

من بين مخاطر الأدوات المشتقة أيضا، أثر الرفع المالي العالي المشترك بين جميع هذه الأدوات، فالمستثمر يودع ببساطة % 10 في بعض الأحيان 5 أو حتى 2% من قيمة العقود التي يشتريها أو يبيعها، ويمكنه أن يربح أو يخسر 10 مرات أكبر من لو أنه اشترى أو باع الأصل محل التعاقد.

5 -علاقة التحرير المالي بالمشتقات المالية:

شهدت صناعة المشتقات المالية خلال السنوات الماضية نموا كبيرا ومتسارعا، سواء على صعيد حجم تجارة هذه الأدوات، أو على صعيد تنوع هذه الأدوات، بحيث شملت مجموعة واسعة من العقود المالية المشتقة لكافة الأوراق المالية والسلع وغيرها من الموجودات الأخرى، وكذلك على صعيد توسع قاعدة المشاركين في أسواق المشتقات، وتمثلت العوامل الأساسية التي ساهمت في ثورة المشتقات المالية في ظاهرة عالمية الأسواق، التي جمة بصفة رئيسية عن التحرير الكبير والتدريجي لأسواق المال العالمية من القيود والعراقيل التي تحد نشاط المؤسسات المالية، وانتقال رؤوس الأموال والتوسع في حركة التكنولوجيا والاتصالات العالمية المتطورة التي يسرت عملية التحرير هذه، إضافة إلى المنافسة الحادة بين المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها من مصارف تجارية واستثمارية وصناديق الاستثمار والتقاعد وبيوت السمسرة وغيرها، حيث نجم عن هذه المنافسة تسابق كبير بينها لابتكار احدث المنتجات والأدوات المالية وطرحها في الأسواق، وتشجيع المستثمرين والمتعاملين للإقبال عليها، فكان من هذه الأوراق تلك الأدوات المشتقة والتي أصبحت تعرف بالمشتقات المالية[1].

المطلب الثالث: البنوك الشاملة.

كان لتغيرات الاقتصادية والمصرفية العالمية انعكاسا واضحا على تطور أداء وأعمال البنوك، وقد تركزت هذه التغيرات العالمية في الاتجاه نحو التحرير المالي والخوصصة، وتطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي، وزيادة الاتجاه نحو العولمة المالية، حيث فرضت كل هذه التغيرات العالمية وغيرها على البنوك التجارية، ضرورة التحول نحو نظام البنوك الشاملة، حتى تستطيع التكيف إن تتكيف مع أوضاع العولمة وتحقيق التوازن بين الربحية والسيولة والأمان من المخاطر.

[1] عيساوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود، البنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص 58.

1 – تعريف البنوك الشاملة:

يمكن تعريف البنوك الشاملة بأنها تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائما وراء تنويع مصادر التمويل، وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات، وتوظف مواردها وتفتح وتمنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات، كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي، بحيث نجدها تجمع ما بين وظائف البنوك التجارية التقليدية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال.[1]

2 –خصائص البنوك الشاملة:

من أهم خصائص البنوك الشاملة ما يلي [2]:

- **أداء مجموعة متكاملة من الخدمات:** حيث تقوم البنوك الشاملة بتقديم الخدمات المصرفية التقليدية والمستحدثة، التي يطلبها العميل بما يشبع رغباته في كل الأوقات، وفي مختلف الأماكن.
- **التنويع في مصادر التمويل والاستثمار:** حيث تلجا البنوك الشاملة إلى التنويع في مصادر تمويلها، عن طريق اللجوء إلى مصادر غير تقليدية، بالإضافة إلى تنويع الأنشطة التي تتعامل فيها وتنويع المخاطر التي تتعرض إليها، حيث تدير تلك المخاطر بشكل محسوب وتنتهز الفرص الاستثمارية، لتأكيد قدرتها وفعاليتها وربحيتها، وتعزيز مجالات تفوقها وامتيازها.
- أن البنوك الشاملة بنوك تتعامل في كافة الأدوات المالية ومشتقاتها، وتستنبط الجديد منها الأكثر مناسبة وتوافقا مع احتياجات العملاء، في مختلف مجالات التمويل.
- الخروج من نطاق الوساطة التجارية التقليدية إلى أفاق الوساطة المالية الشاملة، بشقيها التجاري والاستثماري، التي تتطور لتتوافق مع متغيرات والمستجدات التي تطرأ على المعاملات كما ونوعا.
- تحقيق عوائد متنامية من العمولات والأتعاب والرسوم، التي تعتمد عليه بشكل أساسي بجانب هوامش أسعار الفائدة، التي يقل الاعتماد عليها كمصدر رئيسي في الربحية، وبالتالي توسع مجالات الربحية وفرص رسملة الأرباح، وتدعيم المركز المالي بما يحقق النمو المستمر المرتكز على أداء متميز وفعال قائم على الجودة الشاملة.
- إدارة ذكية للموارد تتفوق على الإدارة التقليدية للسيولة، لتشمل تخطيط، تنظيم، توجيه، تحفيز ومتابعة للتدفقات النقدية بإشكالها وأنواعها ومصادرها المتعددة، مع تفعيل استثماري ماهر لإدارة الموجدات والهوامش والفوارق.

---

[1] –عبد المطلب عبد الحميد، **البنوك الشاملة**، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2008، ص 21.

[2] زقرير عادل، تحديث الجهاز المصرفي العربي لمواكبة تحديات الصيرفة الشاملة، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2008–2009، ص ص 43–44 .

3 -وظائف البنوك الشاملة:

ترجع أهمية البنوك الشاملة إلى الوظائف التي تقوم بها، سواء كانت وظائف تقليدية تقدمها البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال والبنوك المتخصصة، أو أنشطة أخرى متنوعة وواسعة التشكيلية، ومن هذه الوظائف نجد[1]:

- ✓ الوظائف التقليدية للبنوك، مثل قبول الودائع وفتح الحسابات الجارية وعملية الخصم للأوراق التجارية، وفتح الاعتماد المستندية الخ وتقديم القروض بمختلف أنواعها؛
- ✓ وظيفة الإسناد، حيث تقوم المصارف الشاملة بتحمل مخاطر شراء الأسهم الصادرة حديثا من الشركات المصدرة مباشرة والترويج لبيعها؛
- ✓ التسويق والتوزيع، حيث تتميز هذه البنوك تقوم بتسويق الأوراق المالية لصالح الشركات المصدرة لها، وذلك مقابل عمولة مناسبة، وهذا كنتيجة لخبرة البنك في أحوال السوق واتصالاته الواسعة؛
- ✓ وظيفة التسنيد، وتتضمن هذه الوظيفة تحويل قروض البنك إلى سندات وبيعها في الأسواق المالية، أي القيام ببيع الديون من أجل الحصول على المزيد من الموارد المالية، وةهي الظاهرة التي تعرف بتوريق الديون؛
- ✓ التعامل بالمشتقات، وهي من الأدوات المالية المستجدة والتي شاع استخدامها مؤخرا ،من أجل أخذ الحيطة من المخاطر ومنها المستقبليات الخيارات المبادلات؛

إضافة إلى هذه الوظائف السابقة نجد:

-التمويل التأجيري، فبمقتضى هذه العملية يقوم البنك بشراء الآلات وتأجيرها للمشروعات، حيث أنها من خلالها تساعد على قيام المشاريع الجديدة التي تعاني نقص في رأس المال؛

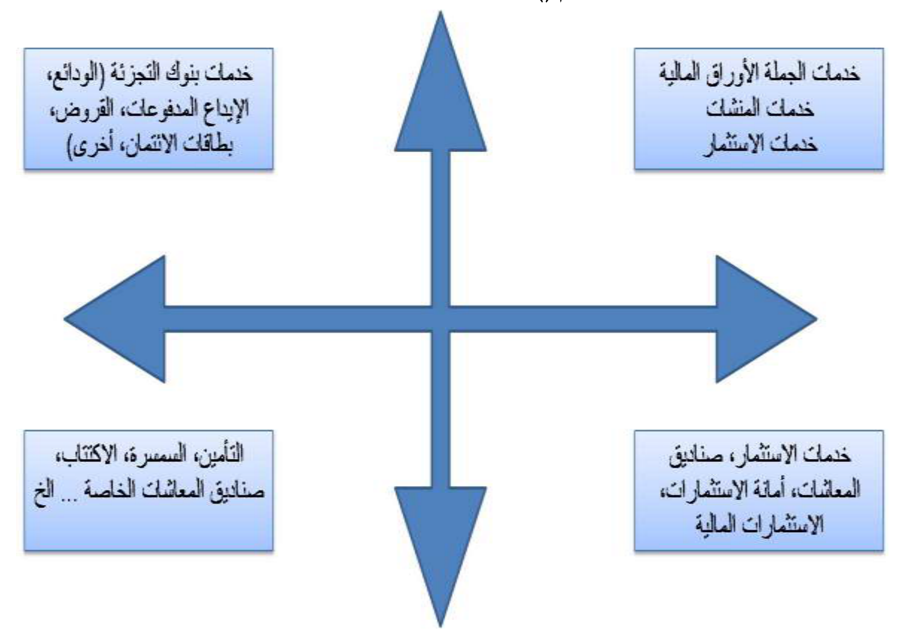
-تقوم البنوك الشاملة بدراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الجديدة، وبتقديم المشورة الفنية لها بخصوص نوعية الأوراق المالية التي تصدرها هذه لمشروعات؛

-المشاركة في إنشاء المشروعات الجديدة أو القائمة منها، عن طريق شراء الأسهم لهذه المشروعات ويستغل البنك في هذه الحالة خبرته في أحوال السوق؛

---

[1] آسيا – **أثر** قاسيمي، **العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، **للبنوك الجزائرية،** تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2015/2015، ص ص 189-190

الشكل رقم(): وظائف البنوك الشاملة.



المصدر: عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2008، ص 21

بالإضافة إلى كل الوظائف نجد أخرى تتمثل[1]:

- القيام بخدمات التوريق ووضع الهيكل الإداري والتنظيمي للشركات؛
- صناعة الأسواق المتكاملة والقابلة للنمو من خلال توفير المعلومات الحيوية للمستثمرين والبنو ؛
- تحويل الأصول العينية إلى أصول نقدية يمكن الاستفادة منها؛
- تبنى برنامج تأهيل وإعادة تأهيل الشركات القائمة؛
- الترويج للمشروعات المطروحة للخوصصة محليا ودوليا.

4 -كيفية التحول إلى البنوك الشاملة:

يتم التحول إلى البنوك الشاملة من خلال منهجين أساسين، رغم أنهما من الناحية العملية، يمكن أن يسيرا معا بخطين متوازيين ، فليس أحداهما بديل عن الأخر ن هاذين المنهجين هما[2] :

أ. المنهج الأول:

وهو المنهج الأسرع والأسهل، ويتمثل في تحويل بنك متخصص أو تجاري قائم بالفعل إلى بنك شامل، على أن يكون هذا البنك المراد تحويله إلى بنك شامل، بنك كبير الحجم، وقابل للنمو، ولديه تطلع إلى العالمية، ويتم في هذا المنهج التحول إلى البنك الشامل على عدة أسس وقواعد أهمها:

---

[1] آسيا قاسيمي، **مرجع سابق**، ص 191

[2] ربح عرابة، **دور الصيرفة الشاملة في تطوير البنوك في الدول النامية – مع الإشارة إلى حالة مصر**، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا،، العدد السادس، جامعة الشلف، بدون تاريخ، ص ص 199-200

▪ **التدرج:** أي التحول على مراحل متدرجة بإدخال خدمات البنك الشامل للحد من مقاومة التغيير، ولضمان الاستيعاب لتقنيات هذه الخدمات، ولمعايير الدقة والسرعة والفعالية في نطاق من الجودة الشاملة.

▪ **التطوير :** بمعنى إعادة الهيكلة التنظيمية وتطوير اللوائح والنظم الداخلية وتعديل الإجراءات، بما يضمن أداء العمل بالصورة والشكل والمضمون المطلوب.

▪ **التجهيز:** وذلك بتوفير الإمكانيات المادية والتكنولوجية والمعلوماتية المطلوبة لإنشاء البنك الشامل ،وذلك منه خلال إعادة تخصيصه وتنشيط الفروع.

▪ **الخطة:** من حيث خضوع كافة العمليات المصرفية وكافة خطوات التحول إلى المصرف الشامل إلى برنامج مخطط ومبرمجة زمنيا، في إطار عمليات التخطيط والتنظيم والتوجيه والتحفيز والمتابعة ،للتغلب على معوقات ومحددات التعبير المطلوب، مع ضمان وتأكيد مقومات نجاح التحول إلى البنك الشامل

ب. المنهج الثاني:

إنشاء بنك شامل من البداية، حيث يتطلب الأمر البدء من الأساس ومن القاعدة واختيار كوادر بشرية قادرة ومؤهلة وتدريبها وتطوير قدراتها، والتعاون مع المصارف أجنبية شاملة، للاستفادة من خبراتها وتوفير المكان المناسب وتجهيزه شكليا وتكنولوجيا ومصرفيا ،والقيام بالحملات الدعائية والتسويقية والترويجية اللازمة لإنجاح فكرة البنك الشامل، ويفضل الكثير هذا المنهج مستندين في ذلك إلى أن الخدمات المصرفية التي يؤديها البنك الشامل، تتميز بطبيعة خاصة يصعب على من اعتمدوا على الأنماط التقليدية للعمل المصرفي قبولها واستيعابها بسهولة.

5 -علاقة التحرير المالي بالبنوك الشاملة:

لقد سمح التحرير المالي للبنك بحرية ممارسة كافة أنشطة التمويل، بما فيه تداول الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، وبذات الشروط والأوضاع التي تخضع لها باقي المؤسسات المالية، وهذا حتى تجري المنافسة بين كافة أنواع المؤسسات المالية وغير المالية، حيث ساهم التحرير المالي في تدعيم لصيرفة الشاملة، التي أصبحت أشبه ما تكون للسوبر ماركت المالي، حيث توفر جزمه شاملة ومتكاملة من الخدمات المالية، تجمع بين الخدمات التقليدية والمستحدثة، وتقوم البنوك الشاملة على إستراتيجية التنويع، بهدف استقرار حركة الودائع وتقليص مخاطر الاستثمار ،والتنويع يعني ألا يحصر البنك نشاطه في قطاع معين، أو مجموعة من القطاعات، وفي ظل هذا التنويع قد يتجه المصرف لممارسة أنشطة غير مصرفية، مثل إدارة صناديق الاستثمار والتأجير التمويلي، أو إصدار الأوراق المالية للمشروعات والأعمال.

ويسمح التحرير المالي والمصرفي للمصارف من مزاولة العديد من الأنشطة، التي لم تكن لتزاولها في ظل سياسة الكبح المالي، ومن بين هذه الأنشطة ما يلي[1]:

[1] عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بوزيان، اساسيات النظام المالي واقتصاديات الاسواق، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015،ص ص 173-174

- إنشاء صناديق الاستثمار، والمساهمة في إنشاء شركات التأجير التمويلي وشركات المقاصة، والمساهمة في إنشاء شركات جمع وإنتاج وبيع المعلومات.
- المساهمة في إنشاء شركات إدارة صناديق الاستثمار وإنشاء شركات السمسرة، والمشاركة في إنشاء شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية.
- القيام بعمليات توريق الأصول المتداولة في المصارف، وهي تحويل القروض وأدوات الدين غير السائلة إلى أوراق مالية سائلة (سندات، أسهم)، قابلة للتداول في السوق المالي، وهي أوراق تستند لضمانات عينية، أو ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين.
- القيام بالوساطة التجارية، وتقديم خدمات التامين، والتعامل في سوق الصرف الأجنبي، بالإضافة لتقديم ضمانات لخدمة أعمال التجارة الداخلية والخارجية.
- المتاجرة في المشتقات المالية بأنواعها المختلفة، والمساهمة في أنشاء شركات رأس المال المخاطر، مما يتيح لها التحرير المالي تمويل المشاريع عالية المخاطرة التي لا تستطيع البنوك التجارية تمويلها
- تقديم القروض المصرفية لتمويل المشروعات الضخمة، والمساهمة في إنشاء مشروعات البنية الأساسية، حيث أن ضخامة رؤوس أموال البنوك الشاملة وانتشارها، يتيح لها تقديم القروض حتى للدول لتمويل مشاريع التنمية والبنية التحتية.
- حرية فتح فروع في أي مكان في العالم، مما حول بالمصارف إلى مصارف عملاقة رأسمالها وتعاملاتها اكبر من الناتج الداخلي لعدد من الدول مجتمعة، وهو ما جعل المصارف الشاملة تهيمن على التمويل والحياة الاقتصادية في العالم، وهذا بفضل التحرير المالي والمصرفي، حيث ساهمت هذه المصارف الشاملة في دفع المنظمات المالية الدولية والحكومات لفتح أبوابه والتوسع فيه.

إن اللائحة السابقة من النشاطات التي يمكن للمصارف ممارستها، تعني ان التحرير المالي سمح للمصارف مزاولة كافة الأعمال المالية والمصرفية دون حدود، مما حولها إلى مصارف شاملة.

خلاصة الفصل الأول:

ادت سياسات الكبح المالي إلى اثار سيئة على اقتصاديات البلدان النامية، التي تبنت هذه السياسة حيث ادت إلى كبح النظام المالي، وبالتالي حد من القيام بوظائفه في تنشيط الاقتصاد، مما ترتب عليها تخلفها عن الدول المتقدة التي كانت تنتهج سيايات التحرير المالي، هذا ما دفع بها إلى انتهاج سياسات التحرير المالي، وشملت سياسات التحرير المالي برامج واسعة للاصلاح المالي، حيث شمل التحرير المالي عناصر اهمها تحرير النظام المصرفي، تحرير حساب رأس المال، في الاخير تحرير أسواق الأوراق المالية، ونتيجة لعمليات التحرر لنظام المال ظهر ما يسمى بالاندماج المصرفي، والبنوك الشاملة ، والابتكارات المالية (المشتقات المالية).

يتطلب نجاح سياسات التحرير المالي متطلبات تتعلق بالاقتصاد الكلي والقطاع المالي، ويتطلب تسلسل خطواته، مما يكون له اثار ايجابية على المتغيرات الاقتصادية، كما يؤدي عدم احترام شروط التحرير المالي إلى حدوث أزمات مالية حادة، هاذا ما نتطرق اليه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني

مفاهيم عامة عن الازمات المالية

مقدمة الفصل الثاني:

ان الحديث عن الأزمات موضوع هذا الفصل، حيث يعترض مجرى الحياة وفي جميع المجالات الكثير من الأزمات وهي تعبر عن شيء خارج العادة بصدد الحدوث وبالنسبة للحياة الاقتصادية فإن من أكثر الأزمات خطورة وأكثرها حدوثا هي الأزمات المالية، وما يترتب عنها من اثار اقتصادية وسياسية واجتماعية، وهددت الاستقرار المالي، وقد تضاعف عدد هذه الأزمات مع نهاية ثمانينات القرن العشرين، كما تغيرت طبيعتها تدريجيا مع تطور الاقتصاديات، وتعدد اسبابه واثارها، مما جعلها من اكثر الموضيع الاقتصادية تدولا للدراسة ولذلك سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى الجوانب النظرية للازمات المالية بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

المبحث الاول: مفاهيم اساسية حول الأزمات

المبحث الثاني: ماهية الأزمات المالية

المبحث الثالث: إدارة الأزمات المالية

المبحث الاول : مفاهيم أساسية حول الأزمات

إن مفهوم الأزمة من المفاهيم الواسعة الانتشار في المجتمع المعاصر، حيث أصبح يمس بشكل أو بآخر كل جوانب الحياة، بدءاً من الأزمات التي تواجه الفرد مروراً، بالأزمات التي تمر بها الجماعات والحكومات والمؤسسات، وانتهاء بالأزمات الدولية، ونظرا لما للأزمات ومواجهتها من أهمية كبيرة تتطلب الإستعداد والمواجهة، سنقوم في هذا المبحث بتوضيح مفهوم الأزمة، وخصائصها، ومراحل تطورها، وأسبابه نشوئها، وأنواعها.

المطلب الأول : تعريف الأزمة وخصائصها.

لاشك أن الوقوف على مفهوم واضح، محدد ودقيق لظاهرة الأزمات بمختلف أشكالها ومستوياتها، يعتبر شرطا أساسيا وأوليا لفهم حقيقتها وإدراك طبيعتها، مما يسمح بالتالي بالتعامل الصحيح معها، ومواجهة آثارها وتبعاتها، وهذا كله يدفعنا لمحاولة فهم مصطلح الأزمة وتحديد خصائصها.

أولا: تعريف الأزمة:

الواقع إن هناك تعريفات عديدة ومتنوعة لكلمة الأزمة لغويا، وكذلك اصطلاحا، وهذا بسبب استخدامها في كافة المجالات السياسية والاجتماعية، الاقتصادية، العسكرية، الأمنية وغيرها، وفيما يلي نستعرض بعضا منها.

1 -المفهوم اللغوي للأزمة:

تعود الأصول الأولى لاستخدام كلمة أزمة crisis، إلى الطب الإغريقي القديم، وقد كانت هذه الكلمة تنطق كرينو، وتكتب Κρίση، وتستخدم للدلالة على وجود نقطة تحول مهمة، ووجود لحظة مصيرية في تطور مرض ما، ويترتب على هذه النقطة أما شفاء المريض خلال مدة قصيرة أو موته.[1]

إن المعنى الإغريقي لكلمة الأزمة هو أنها لحظة قصيرة وفاصلة بين الشفاء والموت، مما يجعلها لحظة حرجة تتسم بالخطر والترقب والقلق، وهذا المعنى قد امتد إلى المفهو الإصطلاحي لكلمة الأزمة.

ويقال كذلك أن مصطلح الأزمة Crisis مشتق من الكلمة اليونانية KIPVEW، والتي تعني لحظة اتخاذ القرار Moment of Decision [2]، والتي تعتبر لحظة حاسمة أن متخذ القرار يجد نفسه بين عدة بدئل، وعليه

---

[1]– سامي الصمادي، **إدارة الأزمات**، معهد الإدارة العامة، عمان، الأردن، 1997، ص 01.

[2] مكيد علي، شتوح محمد، **الإدارة الاستراتيجية التحدي الجديد لإدارة الأزمات** ، مجلة الحقوق والعلوم السياسية ، المجلد الأول، العدد 19، جامعة عاشور زيان، الجلفة، أوت 2014، ص 84.

أن يختار أخدها، وعليه أن يتحمل نتائج اختياره، كما أن هذا الإختيار لا تظهر نتائجه إلا في المستقبل، والتي قد تكون مصيرية ولا يمكن الرجوع عناه، مما يجعل لحظة اتخاذ القرار لحظة صعبة وخطيرة.

وتعني الازمة في معاجم اللغة الانجليزية نقطة تحول في المرض أو في تطور الحياة أو التاريخ، وهي نقطة تحول، لذا تتصف بالصعوبة والقلق من المستقبل، وتتطلب اتخاذ القرار المناسب خلال مدة زمنية محدودة[1].

أما المعنى اللغوي للأزمة في اللغة العربية هو الشدَّةُ والقحط، يقال أصابتهُمْ سَنَةٌ أَزَمَتْهُمْ أَزْماً، أي اسْتأْصَلَتْهُمْ. وأَزَمَ علينا الدهرُ يَأْزِمُ أَزْماً، أي اشتدَّ وقل خَيره. ويقال أيضاً: أَزَمَ الرجل بصاحبه، إذا لَزِمَه. وأَزَمَهُ أيضاً، أي عضّه. وأَزَمَ عن الشيء، أي أمسك عنه[2].

ويلاحظ هنا إبتعاد المعنى اللغوي العربي عن المعنى الإصطلاحي للأزمة، فهي تعني قسوة الضروف والأحوال المعيشية على الناس، ويعود هذا المفهوم لبيئة الحياة في الجزيرة العربية، وما تتميز به من جفاف وقحط، وهو ما يجعل هذا المعنى غير مناسب للمفهوم الحديث للأزمات.

أما في القواميس العربية المتخصصة في السياسة أو الاجتماع أو الاقتصاد، فتعرف الأزمة بأنها " نقطة تحول وحالة متوترة للانتقال"، كما أنها تعتبر "وضع أو فترة حرجة وخطرة، وهي حالة علمية تطورية يحدث فيها انفصام توازن، يعلن الانتقال الحتمي تقريبا إلى حالة أخرى"[3].

وورد لفظ الأزمة في اللغة الصينية، وكان مؤلفا من مقطعين Weiji، و يعني المقطع الأول wet الخطر، و المقطع الثاني ji الفرصة التي يمكن استثمارها، وتكمن البراعة هنا في المعنى الصيني للكلمة، في تصور إمكانية تحويل الأزمة وما تحمله من مخاطر إلى فرصة لإطلاق القدرات الإبداعية التي تستثمر الأزمة كفرصة لإعادة صياغة الظروف وإيجاد الحلول السديدة، وربما كان هذا المصطلح هو الأشمل[4].

وقد ظل المصطلح اليوناني سائدا في المجال الطبي حتى القرن السادس عشر، وفي القرن السابع عشر استخدم المصطلح للدلالة على ارتفاع مستوى التوتر في العلاقة بين الكنيسة والدولة، ومع حلول القرن التاسع عشر، استخدم كمؤشر على بروز مشكلات خطيرة أو نقاط انعطاف حادة في تطور العلاقات السياسية

[1]– يوسف احمد أبو فارة، **إدارة الأزمات**، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 21.

[2]– محمد بن مكرم بن منظور الافريقي المصري جمال الدين أبو الفضل، **لسان العرب**، دار صادر، بيروت، 2005، ص ص 12-17

[3]– ماجد عبد المهدي المساعدة، **إدارة الأزمات**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2012، ص 21.

[4] – حسن البزاز، **إدارة الأزمة بين نقطتي التحول والغليان**، الدار الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع،بيروت، 2001، ص13.

والاقتصادية، وفي هذا الإطار تم تعريف الأزمة عام 1937 م بأنها" حدوث خلل خطير ومفاجئ في العلاقة بين العرض والطلب في السلع والخدمات ورؤوس الأموال"[1].

إن الاختلاف حول تحديد معنى مصطلح الأزمة، نابع من اختلاف المستويات التي تحدث فيها الأزمة، حيث يستخدم المصطلح بشكل واسع في مجالات عديدة، فنقول أزمة نفسية، أزمة اجتماعية، أزمة سياسية، أزمة اقتصادية، أزمة نقدية، أزمة غذائية، أزمة دولية...إلخ، وعليه فإن الأزمة قد تحدث في أي مجال من المجالات، وللفرد أو الجماعة، وف أي زمان ومكان.

2 -المفهوم الاصطلاحي والعلمي للأزمة:

- يبين Kenyon B. De Greene أن الأزمة هي عبارة عن التغير المفاجئ الحاد الأثر، الذي يحدث بسبب تغيرات متصلة في القوى، ويكون من نتائجها انهيار التوازن[2].

التعريف السابق يعتبر الأزمة كانحراف شديد ومفاجئ عن الوضع التوازني المستقر، مما يؤدي إلى الإضطراب في كامل النظام، كما يصعب العودة إلى الوضع السابق، نظرا للآثار التدميرية التي تسببها الأزمة، والتي قد تنهي وجود الطرف الذي تصيبه.

- لقد عرفت الأزمة على أنها: "حالة توتر ونقطة تحول، تتطلب قرارا ينتج عنه مواقف جديدة، سلبية كانت أو ايجابية، تؤثر على مختلف الكيانات ذات العلاقة" [3].

يعتبر التعريف السابق أن الأزمة لحظة مفصلية في حياة الكيان، تتطلب قرار وتصرفا ينقله إلى وضع جديد مخلف تماما، كما تتميز الأزمة بأنها لا تؤثر فقط على الكيان الذي تصيبه، بل تؤثر على الكيانات الأخرى ذات العلاقة معه، فالأزمة التي تصيب مؤسسة تنتقل آثارها إلى مورديها وعملاءها، وقد تنتقل الأزمة إليهم، وهو ما يبرز خطورة الأزمات على مجمل النظام.

- كما عرفت الأزمة بأنها:"حالة غير عادية تخرج من نطاق التحكم والسيطرة، تؤدي إلى توقف حركة العمل أو هبوطها إلى درجة غير معتادة، بحيث تهدد تحقيق الأهداف المطلوبة في الوقت المحدد"[4].

---

[1] – سرارمة مريم، **دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008**، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، جامعة منتوري- قسنطينة، 2011-2012، ص 119.

[2] – عماد صالح سلام، **إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة**، شركة ابوظبي للطباعة والنشر ، الإمارات العربية المتحدة، 2002، ص ص 20-21.

[3] – محمد محمود المكاوي، **النظام الرأسمالي والأزمات المالية الاقتصادية العالمية**، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، المنصورة، الطبعة الأولى 2015، ص 16.

[4] – عاصم محمد حسين الاعرجي، مأمون أحمد دقامسة، **إدارة الأزمات: دراسة ميدانية لمدى توافر عناصر نظام إدارة الأزمات من وجهة نظر العاملين في الوظائف الإشراقية في أمانة عمان الكبرى**، مجلة الإدارة العامة، مجلد 39، العدد 04، عمان، الأردن، 2000، ص ص 773-809.

يركز التعريف السابق على ضرورة اتخاذ قرار سريع وحاسة للتعامل مع الأزمة، سواء بمواجهة التهديدات، أو اقتناص الفرص التي تنتج عنها، فالأزمة ليست حدثا سيئا دائما، وخاصة لمن تكون لديد سرعة المبادرة لاقتناص الفرص التي تنتج عن الأزمات، والقيام بالتكيف السريع مع الضروف الجديدة التي تأتي معها، كا أن الأزمات التي تصيب الأطراف الأخرىن سواء كانت حكومات أو مؤسسات، تعتبر فرصة يمكن استغلالها لدى أطراف أخرى.

▪تعبر الأزمة عن موقف وحالة يواجهها متخذ القرار في احد الكيانات الإدارية دولة، مؤسسة، مشروع أو أسرة، تتلاحق فيها الأحداث، وتتشابك معها الأسباب والنتائج، ويفقد معها متخذ القرار قدرته على السيطرة عليها، أو على اتجاهاتها المستقبلية.

يبرز التعريف السابق مشكلة تداخل الأسباب والنتائج في الأزمات، وهذا بفعل سرعة تطورات الأزمة، فالنتائج تتحول إلى أسباب تتولد عنها نتائج جديدة، وهو ما يطرح صعوبة في اتعامل مع الأزمات، لأن أي علاج لأسباب تظهر للأزمة يكون غير كاف، لأنها قد تكون مجرد نتائج أسباب أعلى، وهو ما يجعل من الوقاية من الأزمات هو الحل الناجع لها.

▪ كما تعرف الأزمة بأنها كل الأحداث والظروف والتغيرات التي تحدث فجأة، وتصاحبها تهديدات معينة للأوضاع المستقرة الجارية للمجتمع، مع عدم وجود وقت كاف لتجنب أو التعامل مع الأوضاع، والظروف الجديدة المنافية للوضع السابق المستقر[1].

يضيف التعريف السابق أن الأزمة تعرض النظام بكامله للتهديدات والمخاطر الوجودية، وهذا بسبب أنها لا تعطي للنظم الفرصة لمواجهة نتائج الأزمة، كما لا تعطي الفرصة للتكيف مع الظروف الجديدة التي تأتي بها.

من خلال تحليل التعريفات السابقة، يمكننا اقتراح التعريف الإجرائي التالي للأزمة، فالأزمة تعني **نقطة تحول في حياة النظام إلى الأفضل أو الأسوأ، مع عدم القدرة على التنبؤ الدقيق بالأحداث القادمة، حيث وجود خلل وتوتر في العلاقات بين عناصر النظام وبيئته الخارجية، وهي تحتاج لاتخاذ قرارات سريعة لمواجهتها، حيث الوقت يمثل قيمة حاسمة في التعامل مع الأزمات.**

ثانيا: خصائص الأزمات:

[1] – عماد صالح سلام، **مرجع سابق**، ص 21

لقد صارت الأزمات جزءاً لا يتجزأ من نسيج الحياه المعاصرة ، بل إن وقوع الأزمات فى أرجاء العالم أصبح من حقائق الحياه اليومية، وهناك عدة خصائص للأزمة بشكل عام، يمكن أن تتواجد في أي أزمة تظهر، وهذه الخصائص هي كما يلي:

- التعقيد والتشابك والتداخل: في عناصره وأسبابها وقوى المصالح المؤيدة والمعارضة لها، وهناك ضبابية في الأطراف، والمسببات لا تتجلي إلا بعد مرور الوقت، لكن عند وقوع الأزمة تكون الأمور في غاية التعقيد والتشابك ويصعب تمييزها[1].
- وجود نقص واضح في البيانات والمعلومات اللازمة أثناء وقوع الأزمة، بما يعكس في صورة من عدم وضوح الرؤية لدى صناع القرار، مما يؤدي إلى عدم القدرة على تحديد الاتجاهات السليمة لصناعة القرارات الفاعلة.
- الأزمة تؤدي إلى إحداث مفاجأة كبيرة وعنيفة عند وقوعها، وتجذب انتباه جميع الأطراف ذات العلاقة بالمنظمة من مديرين وعاملين وموردين وزبائن ومجتمع.
- وجود حالة من الرعب والخوف في المنظمة، وهذا ناجم عن عدم القدرة على تقدير ما يحمله المستقبل للمنظمة، إذ أن هناك احتمالات وتوقعات سلبية كثيرة، قد تعصف بها مستقبلا، مثل تأثر سمعتها سلبا، وفقدان بعض المديرين الجيدين لمواقع إدارية مهمة في المنظمة، وزيادة حدة الصراع بين أطراف متعددة في المنظمة، والخسارة المالية والسوقية، وربما وقوع انهيار كامل أو شبه كامل للمنظمة[2].
- تساعد الأزمة على ظهور أعراض سلوكية مرضية خطيرة مثل القلق، التوتر، فقدان العلاقات الاجتماعية، شيوع اللامبالاة، وعدم الانتماء، وهذا في جانبها المعنوي، أما في الجانب المادي فقد تؤدي إلى شيوع التخريب والتدمير والإتلاف للموجودات المادية في المنظمة.
- تخرج متطلبات معالجتها عن الطريق والوسائل العادية المعتادة في مواجهة المشكلات، والمواقف الحرجة الأخرى، وتحتاج المعالجة إلى استخدام وسائل غير عادية، بل والاستعانة بقوى خارجية أحيانا، من أجل المساعدة في حل الأزمة.
- يصعب تحمل المنظمة لموقف الأزمة لمدة طويلة، حيث البعض يحددها فقط لمدة ثلاثة أيام، والبعض يحددها لمدة أسبوع، وان فقدت المنظمة لتوازنها، وعجز قدرة متخذ القرار على استعادة هذا التوازن خلال هذه الفترة يؤدي إلى الدمار الكامل أو شبه الكامل للمنظمة[3].
- تتميز الأزمات بكثرة وتنوع أسبابها نتائجها ومظاهرها، مما يجعل الوسائل والأساليب النناجحة في الوقاية والعلاج لأزمة معينة، لا يفيد في التعامل مع أزمة أخرى، فلكل أزمة نوعها، أسبابها، تجلياتها، ونتائجها، وهو ما يوضحه الشكل التالي:

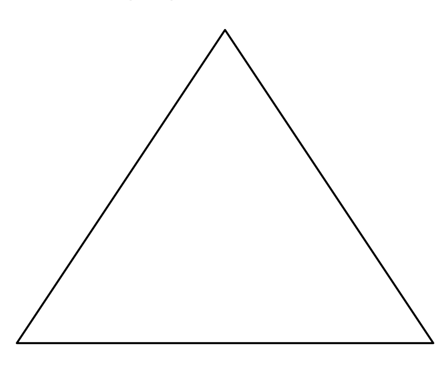
---

[1] – ماجد عبد المهدي المساعدة، **مرجع سابق**، ص 24

[2] – يوسف احمد أبو فارة، **مرجع سابق**، ص 27.

[3] – محسن احمد الخضيري، **إدارة الأزمات**، مكتبة مدبولى، القاهرة، 1990،ص 33

الشكل رقم ( ): الجوانب الأساسية لمفهوم الأزمة.



المصدر: محسن احمد الخضيري، **إدارة الأزمات**، مكتبة مدبولى، القاهرة، 1990، ص 35

يظهر لنا الشكل كل من الجوانب الذي يتضمنه مفهوم الأزمة عموما، حيث أن لكل أزمة أسباب نتجت عنها وبواعث أدت إلى تلك الأزمة، وتكون إرادية من صنع الإنسان أو غير إرادية طبيعية كالكوارث الطبيعية، حيث تنتج عن هذه الأسباب نوع من الأزمة أما سياسية أو اقتصادية أو مالية أو اجتماعية، وفي المقابل هناك نتائج لتلك الأزمة أما خسائر مادية أو معنوية.

المطلب الثاني: تمييز الأزمة عن بعض المفاهيم

في كثير من الأحيان تستخدم كلمة الأزمة في غير موضعها، ويجرى التداخل والخلط بين مفهوم الأزمة وغيرها من المفاهيم أهمها مفهوم الكارثة، المشكلة، الحادثة، لذا يجب توضيح مفهوم كل منها للتفرقة بينها وبين مفهوم الأزمة.

اولا: الكارثة Disaster :

الكارثة من كرث، بمعنى الغم، والكارث هو الأمر المسبب للغم الشديد، أو هي احد المفاهيم التصاقا بالأزمات، وقد ينجم عنها أزمة، ولكنها لا تكون هي أزمة بحد ذاتها، وتعبر الكارثة عن حالة مدمرة حدثت فعلا، ونجم عنها ضرر في الماديات والأرواح[1] .

[1] محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 19

تعرف الكارثة بأنها واقعة مفاجئة تسبب أضراراً فادحة في الأرواح والممتلكات، تمتد آثارها إلى خارج نطاق المنطقة أو الجماعة المنكوبة، ويوتطلب إمكانيات وقدرات قومية أو إقليمية أو دولية لدرء ومواجهة وعلاج أثاره في وقت محدود[1].

أما التعريف الذي يتفق عليه المهتمون بشؤون الكوارث مثل المنظمة الدولية للحماية المدنية، وكذلك العقد الدولي للحد من الكوارث الطبيعية التابع للولايات المتحدة الأمريكية، فيحدد الكارثة بأنها حادث جسيم بفعل الطبيعة أو الإنسان إراديا أو غير إرادي، يتسبب في خسائر بشرية ومادية وبيئية كبيرة تتعدى طاقة المجتمع المصاب وقدرته على التعامل معها من خلال موارده الذاتية[2].

ثانيا: المشكلة:

تعتبر المشكلة باعث رئيسي يسبب حالة من الحالات الغير المرغوب فيها، غير أنها تحتاج إلى جهد كبير ومنظم بصدد التعامل معها، ومن ثم فان المشكلة قد تكون هي سبب في الأزمة التي حدثت، ولكنها بالطبع لن تكون هي الأزمة في حد ذاتها، ومما سبق يمكن أن نحدد الفارق الأساسي بين المشكلة والأزمة، حيث أن المشكلة حدث يظهر بشكل تدريجي من مصادر متنوعة وإشارات تحذير مختلفة، مما يتطلب حلها، وهي تحتاج إلى تفكير وجهد منظم للتعامل معها والقضاء عليها، كما يمكن أن يتم التعامل معها في فترات طويلة[3].

ثالثا: الصدمة

تعبر الصدمة عن موقف حاد ينجم عن حادث غير متوقع، وتؤدى الصدمة إلى تتابع الأحداث بصورة غير متوقعة،مما يجعلها تعزز شعورا مريبا من الخوف والدهشة والذهول والعجز وغير ذل ، ويمكن القول أن الصدمة هي أحد الأعراض الأساسية الناجمة عن وقوع الأزمة، وهي تحدث عندما تنفجر الأزمة بصورة فجائية سريعة دون إنذار أو تمهيد، علماً أن الإحساس بالصدمة يكون إحساسا سريعاً وطارئاً يختفي ويزول بسرع ، وبعد أن يتم تلقي الصدمة وامتصاصها، يدرك صناع القرار أن هناك أزمة[4].

[1] جمال حواش وعزة عبد الله ، **التخطيط لإدارة الكوارث وأعمال الإغاثة**، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2006، ص ص 3-4.

[2] عماد صالح سلام، **مرجع سابق**، ص 27.

[3] علي حسن السعدي، **فن إدارة الأزمات**، مجلة دنيا الوطن، مصر، 24-07-2013، ص 2.

[4] إيمان عبد محمود اللطيف، **الأزمة المالية العالمية والاستراتيجيات الاقتصادية اللازمة لمواجهتها**، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد العام، جامعة سانت كليمنتس العالمية، العراق، 2011، ص 8.

رابعا: القوة القاهرة:

يشترك مفهوم القوة القاهرة مع مفهوم الأزمة في أن كليهما يخرج عن سيطرة متخذ القرار، ويصعب التحكم فيه، إلا ان مفهوم القوة القاهرة لا يعبر عن الأزمة، فالقوة القاهرة هي ظرف وحالة تنشأ رغم الإدارة، وتؤدي إلى الإخفاق المعجز عن التصرف أو السلوك، وهي بذلك ظرف من الظروف التي يصعب التنبؤ بها، أو التحكم فيها، والتي تحول دون قيام شخص معين بعمل معين متفق عليه مع شخص أخر، وغالبا ما ينص على القوة القاهرة، وإحداثها، والشروط التي تنطبق فيها في التعاقد مع هذا الشخص، وتختلف القوة القاهرة عن الأزمة، في كون الأخيرة ليست ذات طبيعة تعاقدية، كما هو الحال في القوة القاهرة التي تحول دون تنفيذ مهام، أو أنشطة محددة، تم التعاقد على تنفيذها مسبقا.

الجدول رقم (): الفرق بين مفهوم الأزمة والكارثة وبعض المفاهيم الادارية ذات العلاقة الوثيقة

المفهوم	التشخيص	دليل الاختلاف
الأزمة	موقف يحدث خللا يؤثر تأثيرا ماديا على سير العمليات الحيوية أو سلوك الأعمال، ويتسم بالتهديد الشديد للمصالح والأهداف، والافتراضات الأساسية التي يقوم عليها النظام والمفاجأة في توقيت الحدوث، ويتطلب استجابة فورية ورد فعل سريع وخارج إطار العمل المعتاد.	الأزمةأحد أسباب الكارثة
الكارثة	حالة مدمرة ينجم عنها خسائر فادحة في الأرواح والممتلكات، بالنسبة لمجموعة من الأفراد، وقد تكون طبيعية أو من صنع الإنسان، ويتطلب لمواجهتها جهد الدولة أو الجهود الإقليمية أو الدولية وفقا لحجم الكارثة ومدى الخسائر التي تنجم عنها.	الكارثة أحد أسباب الأزمة
المشكلة	حالة غير مرغوب فيها، مثل سؤال يحتاج إلى إجابة أو اتخاذ قرار .	قد تكون سببا للازمة، أو تمثل مرحلة من مراحل مواجهة الأزمة، تتطلب وعي عملية اتخاذ القرار

الصدمة	شعور مفاجئ حاد نتيجة تحقق حادث ما، والتعامل معها يتم بأسلوب الامتصاص للتغلب على عنصر المفاجأة .	أحد عوارض الأزمة أو أحد مسبباتها أو نتائجها.
القوة القاهرة	ظرف يصعب التنبؤ به أو التحكم فيه، والتي تحول دون قيام شخص معين بعمل متفق عليه مع شخص آخر	يشترك مع مفهوم الأزمة في أن كلاهما يخرج عن سيطرة متخذ القرار.

المصدر: ماجده جبريل، وآخرون، **إدارة الأزمات**، جامعة عين الشمس، عمان، بدون ذكر السنة ، ص ص 22-23.

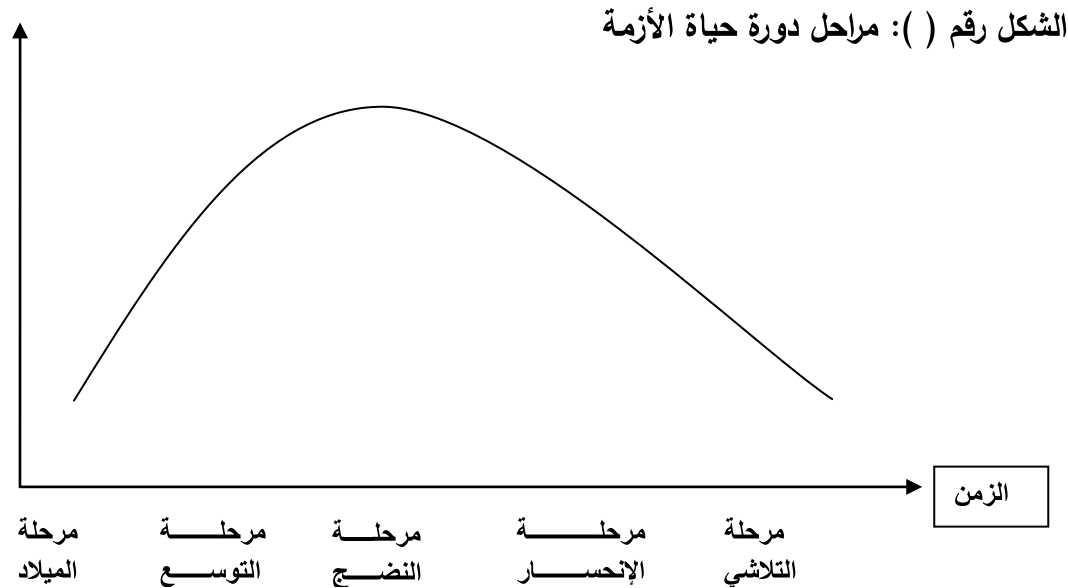
المطلب الثالث: مراحل الأزمات وأسبابها وأنواعها.

إن الأزمات كظاهرة طبيعية أو انسانية، لا تحدث دون مسببات، كما أنها تمر بمراحل وتطورات، إذا لم تعالج من الجذور وبطريقة سريعة وحاسمة، وهو ما يجعل فهم أسبابها، وطريقة تطورها، ولو من ناحية نظرية، يساعد كثيرا في التعامل معها وقاية وموجابهة، ولذلك سنتناول في هذا المطلب أساب الأزمات ومراحل تطورها.

أولا: مراحل تطور الأزمات.

تمر الأزمة مثل باقي الظواهر الاجتماعية بمراحل وخطوات معينة، ويكون لها دورة حياة مثل أي كائن حي، وتمر في دورة نشأتها واكتمالها بعدة مراحل أساسية، توضح سلسلة تطورها منذ بدايتها كحدث عارض، بل وحتى قبل ظهورها على السطح، وحتى مواجهته وبدء التعامل معها، والمراحل الأساسية التي تمر بها الأزمة هي ممثلة في الشكل الأتي:

الشكل رقم ( ): مراحل دورة حياة الأزمة



المصدر: وسام صبحي مصباح إسليم، **سمات إدارة الأزمات في المؤسسات الحكومية الفلسطينية ، دراسة ميدانية ميدانية على وزارة المالية المالية في غزة**، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية بغزة، 2007، ص 22.

يتبين من الشكل السابق أن الأزمة مهما كان نوعها ومستواها ودرجة شدتها، فإن لها دورة حياة تمر بها، حيث تتشكل من المراحل التالية[1]:

1 - مرحلة ميلاد الأزمة:

ويطلق عليها مرحلة التحذير أو الإنذار المبكر للازمة، حيث تبدأ الأزمة الوليدة في الظهور لأول مرة في شكل إحساس مبهم، وتنذر بخطر غير محدد المعالم، بسبب غياب كثير من المعلومات حول أسبابها أو المجالات التي سوف تخضع لها وتتطور إليها، ومن العوامل الأساسية في التعامل مع الأزمة في مرحلة الميلاد، هو قوة وحسن إدراك متخذ القرار وخبرته في افقاد الأزمة لمرتكزات النمو، ومن ثم القضاء عليها في هذه المرحلة، أو إيقاف نموها مؤقتا، دون أن تحصل حدتها لمرحلة الصدام.

2 - مرحلة نمو الأزمة:

تنمو الأزمة في حالة حدوث سوء الفهم لدى متخذ القرار في المرحلة الأولى (ميلاد الأزمة)، حيث تتطور نتيجة تغذيتها من خلال المحفزات الذاتية والخارجية، والتي استقطبتها الأزمة وتفاعلت معها، وفي مرحلة نمو الأزمة يتزايد الإحساس بها، ولا يستطيع متخذ القرار أن ينكر وجودها نظرا للضغوط المباشرة التي تسببها الأزمة.

[1] محمود جاد الله، **إدارة الأزمات**، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص ص 32-33.

3 -مرحلة نضج الأزمة:

وتعتبر من اخطر مراحل الأزمة، إذ تتطور الأزمة من حيث الحدة والحسامة، نتيجة سوء التخطيط أو ما تتسم به خطط المواجهة من قصور أو إخفاق، عندما يكون متخذ القرار على درجة كبيرة من الجهل والاستبداد برأيه أو اللامبالاة، فإن الأزمة تصل إلى مرحلة متقدمة حيث تزداد القوى المتفاعلة في الكيان، والتي تغذي الأزمة بقوى تدميرية بحيث يصعب السيطرة عليها ويكون الصدام محتوما.

4 -مرحلة انحسار الأزمة:

تبدأ الأزمة بالانحسار والتقلص بعد الصدام العنيف الذي يفقدها جزءا هاما من قوة الدفع لها، ومن ثم تبدأ في الاختفاء التدريجي، وهناك بعض الأزمات تتجدد لها قوة دفع جديدة، عندما يفشل الصراع في تحقيق أهدافه، وينبني على ذلك أنه من الأهمية أن يكون لدى القيادة بعد النظر في مرحلة انحسار الأزمة، وضرورة متابعة الموقف من كافة جوانبه، خشية حدوث عوامل جديدة خارجية تبعث في الأزمة الحيوية، ويكون لها القدرة على الظهور والنمو مرة أخرى بعد اختفائها التدريجي.

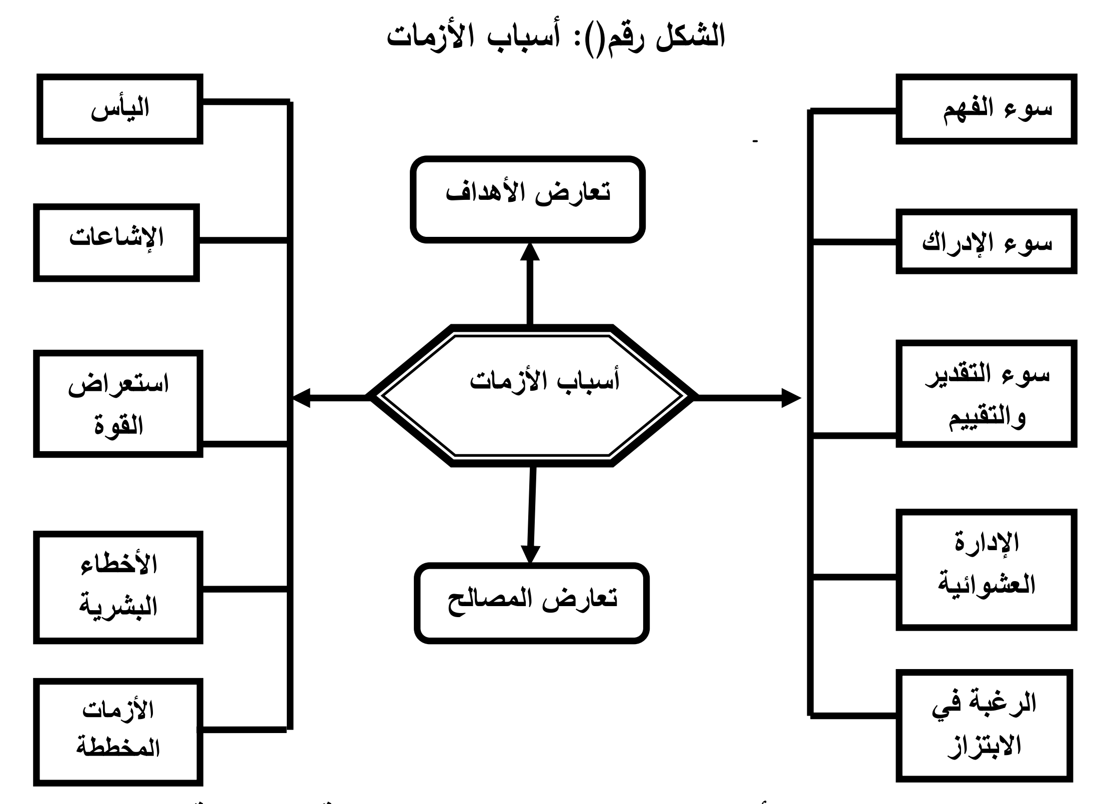
5 -مرحلة اختفاء وتلاشي الأزمة:

وتصل الأزمة إلى هذه المرحلة عندما تفقد بشكل كامل قوة الدفع المولدة لها أو لعناصرها، حيث تتلاشى مظاهرها، وبالتالي تمثل تلك المرحلة آخر مراحل تطور الأزمة، التي تصل إليها بعد تصاعد أخطارها إلى مرحلة التلاشي، ومما يجدر الإشارة إليه ضرورة أن يكون صانع القرار ملما بأدوات التعامل مع الأزمة، حسب مقتضيات وظروف كل مرحلة، حتى لا يقع فريسة لمسالة التشخيص، ومن ناحية أخرى، فإن مراحل نشوء الأزمة في تتبعها واتصالها تشكل حلقات متصلة يصعب فصلها أو تجاوز إحدى مراحلها.

ثانيا: أسباب الأزمات

تتنوع الأسباب المنشئة للأزمات بتنوع الأزمات نفسها، وهناك مسببات داخلية وأخرى خارجية، ذاتية وموضوعية، شخصية وعامة، تخطيطية وتنفيذية، وبرغم تنوع هذه الأسباب، فإنه من الممكن إيضاحها في الشكل التالي:

الشكل رقم(): أسباب الأزمات



المصدر: صبحي رشيد اليازجي، **إدارة الأزمات من وحي القران الكريم – دراسة موضوعية**، مجلة الجامعة الإسلامية، سلسلة الدراسات الإسلامية المجلد التاسع عشر، العدد الثاني ص ص 321-377، يونيو 2011، ص 326.

ومن الشكل أعلاه يمكن إيضاح الأسباب المؤدية لنشوء الأزمات كما يلي:

1 -**أسباب طبيعية:** كأن تكون بسبب الظروف المناخية، أو النشاطات الجيولوجية للأرض، أو التغيرات البيئية، والأزمات الناتجة عن هذه المسببات يمكن التنبؤ بوقوع بعضها، ولكن يستحيل منع وقوعها، لأنها تخرج عن إرادة الإنسان.

2 -**أسباب من صنع الإنسان:** هناك أسباب مختلفة التي تكون من صنع الإنسان، وتكون إما إرادية أو غير إرادية، ويسعى إلى منع حدوثها ون هذه الأسباب ما يلي:

●**سوء الفهم:** يعد سوء الفهم احد أهم الأسباب التي تؤدي إلى نشوء الأزمة، وعلى رغم من نشوء الأزمة إلا أن الفهم الحقيقي لحقيقة الموقف أو فهمه ينهي الأزمة، لهذا يجب أن يسعى دوما متخذي القرار أن لا يكون وراء نشوء الأزمة، سوء فهم من جانبه أو من جانب الخصم.

●**سوء الإدراك:** يمثل الإدراك مرحلة استيعاب المعلومات والبيانات، والحكم على الأمور المعروضة، فإذا كان الإدراك غير سليم (ناقص) فانه يؤدي إلى عدم سلامة الاتجاه، الذي اتخذه القائد وبالتالي حدوث أزمة.

●**الرغبة في الابتزاز:** إن وقع متخذ القرار تحت ضغوط نفسية ومادية ، واستغلال أخطاء قام بها في الماضي، لإجباره على القيام بتصرفات اكبر خطئا واشد ضررا، حتى تصبح مصدر التهديد الابتزاز، وتستخدم للضغط من أجل صنع الأزمات لجني مكاسب غير عادية.

• **الأزمات المخططة:** وهي أن تقوم الكيانات المنافسة بدراسة سير عمل الكيان المراد إحداث أزمة به، وذلك من خلال تتبع عملياته التشغيلية وعلاقاته الخارجية، وعندئذ تكتشف نقاط ضعفه، وباستغلالها، يتم إحداث أزمة مخططة له.

• **اليأس والإحباط:** يعد اليأس في حد ذاته احد الأزمات النفسية والسلوكية، التي تشكل خطرا على متخذ القرار، ويسبب اليأس الإحباط ومعالجته بإشاعة الأمل واستخدام بريقه الوهاج في تدمير الأزمة، والقضاء على حالة الإحباط وتحويلها إلى قوة دامغة ذات حيوية ونشاط .

• **استعراض القوة:** يتم عادة من جانب الكيانات الكبيرة لتحجيم الكيانات الصغيرة، حيث تبدأ بعملية استعراضية خاضعة للتأثير على مسرح الأحداث، دون حساب للنتائج والعواقب فتدخل عدة عوامل غير منظورة فتحدث أزمة.

• **ضعف الإمكانيات المادية والبشرية:** مما يضع فرص وقف الخسائر المادية، والمعنوية الناجمة عن الأزمة، لو تم استغلال الموارد المتاحة للتعامل مع الأزمة، بالإضافة للأخطاء البشرية والمؤدية إلى إهمال الإنذارات المبكرة للازمة.[1]

• **تعارض الأهداف والمصالح:** غياب الوحدة الفكرية والعلمية في المؤسسة، مما يعطي المجال لتضارب المصالح Conflict of Interest مما يؤدي إلى تخبط في اتخاذ القرارات.

• **الإشاعات المغرضة:** وتعتبر البنوك والأسواق المالية من أكثر القطاعات التي تخضع لتأثيرات الإشاعات، خاصة إذا ما استندت لبعض التطورات المتحققة فعليا.

• **الإدارة العشوائية:** تعمل الإدارة العشوائية كمدمر للكيان، حيث تفتقر إلى التخطيط والأساليب العلمية والتنظيم الجيد وتدهور الثقافة التنظيمية للكيان[2].

ثالثا: أنواع الأزمات

الأزمات تتعدد إلى عدة أنواع حيث تم التطرق لها فيما يلي[3]:

1. **الأزمات السياسية:** وهي الأزمة التي تنشأ بسبب تخلف أو قصور النظام السياسي، والتي ينشأ عنه أزمة شرعية، أزمة مشاركة في الحكم، أو أزمة هوية النظام السياسي.

2. **الأزمات العسكرية:** وهي إما أن تكون داخلية، مثل محاولة القيام بانقلاب داخل الدولة لتغيير نظام الحكم أو تعديله، وقد تكون الأزمة العسكرية خارجية، مثل الحشود العسكرية على الحدود بين دولتين، الأمر الذي ينتج عنه تصاعد حدة التوتر بينهما، وقد يؤدي إلى الحرب، وقد تكون الأزمة العسكرية أثناء إدارة الحرب نفسها، مثل القيام بالاختراق السريع في صفوف العدو، الأمر الذي يربكه ويفقده توازنه، ويخلق أزمة في قيادته، مما يتطلب

---

[1] عزات كريم العدوان، **العلاقة بين خصائص القيادة وإدارة الأزمات**، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2013، ص ص 101-102.

[2] فؤاد حمدي بسيسو، **محددات إدارة الأزمات الاقتصادية والمالية والمصرفية، الدليل العلمي التطبيقي لإدارة الأزمات**، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2010، ص 38.

[3]- محمد نصر مهنا، **إدارة الأزمات**، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2006، ص ص252-253.

اتخاذ قرار جرئ وسريع، أو ظهور العدو في مكان غير متوقع من الطرف الآخر، أو دخول طرف جديد في الحرب القائمة.

3. **الأزمات الاجتماعية:** هذا النوع من الأزمات يكون داخليا فقط، ويقوم بها فئة معينة من جماعات الضغط داخل المجتمع، والاضطرابات التي يقوم بها الجماعات الدينية المتطرفة في المجتمع.

4. **الأزمات الاقتصادية:** وهي الأزمات التي تنشا نتيجة حدوث خلل أو عدم توازن في الهيكل البنائي للاقتصاد القومي ومن ثم تحدث أزمات تخلف البنية الهيكلية والأوضاع الإنتاجية مثل قصور الإنتاج عن توفير حاجة الاستهلاك، وتزايد العجز التجاري في ميزان المدفوعات، وأزمات العمالة مثل البطالة.

المبحث الثاني: ماهية الأزمات المالية.

يعتبر موضوع الأزمات المالية من المواضيع الاقتصادية الأكثر تداولا، نظرا لكونها ذات طبيعة دورية، ولما يكون لها من انعكاسات سلبية تهدد الاستقرار الاقتصادي للدول المعنية، وهو ما يستدعي ضرورة الإحاطة بهذا الموضوع من خلال التعريف بالأزمة المالية، إعطاء خصائصها، معرفة أسباب حدوثها، وقنوات انتشارها، حيث سنقوم بعرض كل المفاهيم المتعلقة بالأزمات المالية.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية .

إن الأزمات المالية ظاهرة اقتصادية لكن تكرارها وانتشارها على الاقتصاد المحلي والعالمي، جعلها موضع اهتمام الأكادميين والسياسيين، وهذا لما لها من آثار ضارة بالاقتصاد الحقيقي، وعلى حياة المجتمعات، مما يدفعنا لمحاولة فهمها وتفسيرها وربطا بالتحرير المالي في هذا المبحث.

أولا: تعريف الأزمة المالية.

لقد تعددت التعاريف التي قدمها المختصون للأزمة المالية، وفي هذا العنصر سنتناول مجموعة من التعاريف التي تغطي الجوانب المختلفة للأزمة المالية:

- يمكن تعريف الأزمة المالية على أنها: تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وكذلك اعتمادات الودائع المصرفية، ومعدل الصرف[1].
- يمكن القول أن الأزمة الملية هي موقف صعب يتعرض له اقتصاد دولة أو اقتصاد مجموعة الدول، وهذا الموقف يؤدي إلى تهديد كبير لها الاقتصاد وقطاعاته وحاوره ومضامينه الأساسية، وغالبا يأتي هذا التهديد بصورة مفاجأة رغم البوادر والإنذارات المبكرة التي تتوقعه، وهذه المفاجأة في تفجر الأزمة، تؤدي إلى محدودية وضيق الوقت المتاح، للتعامل مع الأزمة ومعالجتها ومواجهتها بكفاءة وفعالية قبل استفحالها، حيث إن أي أزمة مالية تتطلب تدخلا سريعا من صناع القرار لإنقاذ الاقتصاد ومؤسساته من تهديد الأزمة[2]
- يعرف Frederic Mishkan الأزمة المالية بأنها عبارة عن ذلك الاضطراب الذي يحدث في الأسواق المالية، والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية سيئة، لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء، الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية[3].

---

[1] عيجولي خالد، فعالية تخفيض الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة العالمية الراهنة، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة الاقتصادية والمالية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20–21 أكتوبر 2009، ص 10

[2] يوسف أبو فارة، **الأزمات المالية والاقتصادية**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان–الأردن، 2015، ص ص 37–38.

[3] Mishki Fredric, **financial policies and the prevention of Financial crises in emerging market countries**, a paper of the NEBER conference, economics of financial crises in emerging market countries, Woodstock, Vermont, oct19-21, 2000, p2.

▪ الأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم الإصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض، والودائع المصرفية، وتعبر عن الانهيار الشامل في النظام المالي والنقدي[1].

▪ وتعرف الأزمة المالية أيضا على أنها حالة تمس أسواق البورصة وأسواق الائتمان لبلد معين أو مجموعة من البلدان، وتكمن خطورتها في آثارها على الاقتصا، مسببة بدورها أزمة اقتصادية ثم انكماش اقتصادي، والذي عادة ما يصاحبه انحصار القروض، أزمات السيولة النقدية و انخفاض في الاستثمار، وحالة من الذعر و الحذر في أسواق المال[2].

▪كما يمكن تعريف الأزمة المالية ك: "مجموعة من الاختلالات الاساسية في الاسواق المالية التي تتميز بالانخفاض الحاد في اسعار الموجودات، والفشل الذي يصيب العديد من المؤسسات المالية وغير المالية"[3].

▪وتعرف الأزمة المالية بأنها: "تعبير عن حالة اضطراب في أسواق المال، بحيث تصبح غير قادرة على توجيه الأموال بكفاءة إلى أفضل الفرص الاستثمارية، في ظل سوء الاختيار والمخاطر المعنوية السيئة"[4].

▪كما يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها تلك الاضطرابات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، مثل أسعار الأسهم والسندات، الودائع المصرفية، وأسعار صرف العملات.[5]

إن التعاريف السابقة تؤكد كلها على التقلبات والإنهيارات العميقة في المتغيرات المالية، أي إن الأزمة المالية تعبر عن انهيار واسع النطاق في النظام المالي والنقدي، بالإضافة إلى أنها حالة تمس أسواق البورصات وأسوق الائتمان في دولة معينة أو مجموعة من الدول، وتكمن خطورتها في أثارها على الاقتصاد الحقيقي، وأيضا أنها حالة التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، والتي من ابرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلبا في تدهور كبير لفئة العملة، وأسعار الأسهم مما ينتج عنه أثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة وينجم عنه إعادة توزيع دخول الثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية.

من مجمل التعاريف السابقة نستخلص التعريف التالي للأزمة المالية:

[1] عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، **السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية** ، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2013، ص 180.

[2] دبار حمزة، **انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي ، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية** ، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر- بسكرة، 2012-2013، ص 4

[3]- حيدر يونس الموسوي، **إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية، (دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة للفترة(2003 – 2009)**، مجلة الإدارة والإقتصاد، العدد السادس والثمانون، 2011، ص 171.

[4]- أبو فارة يوسف، **الأزمات المالية والاقتصادية**، مرجع سابق، ص ص37-38.

[5] – ثريا الخزرجي، **الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية التحديات وسبل المواجهة** ، مداخلة بعنوان في المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء، الأردن 28-29 أفريل 2009، ص 04.

الأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم السندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعبر عن انهيار شامل في النظام المالي والنقدي

ثانيا: العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية

كانت الأزمات قبل الرأسمالية ناتجة عن ندرة انتاج السلع، وانتشار الأمراض الفتاكة، أو المواجهات الدينية والعرقية، تنتهي في آخر الأمر بتدهور كبير في الأوضاع المادية للسكان، فالأمر لم يكن يتعلق بالأزمات الاقتصادية بالمفهوم الحديث، وذلك بسبب غياب وازع الربح، غير أن ميلاد الرأسمالية واقتصاد السوق، جاء بنوع جديد من الأزمات، تولدت على بفعل أسس الاقتصاد الرأسمالي، والمتمثلة في الملكية الفردية لوسائل الإنتاج، واستعمالها للعمل كمصدر للإنتاج والتراكم، بهدف الوصول إلى اكبر قدر من الكسب، الشيء الذي يقتضي منافسة مستمرة بين الفاعلين الاقتصاديين، وهي منافسة تساعد على التقدم التكنولوجي، فيما أفرزت ديناميكية الإنتاج اتساع القوى العاملة، وهنا اتضحت ثنائية رأس المال العمل كمحور للحركة الاقتصادية، وتولدت عنها ثنائية أخرى الإنتاج والاستهلاك أو العرض والطلب، وأدى البحث عن الربح والمنافسة بين القوى الصناعية الكبرى، إلى ظاهرة الاستعمار والامبريالية في سبيل توسيع الأسواق واستغلال الموارد الأولية، وهذه العناصر هي التي تشكل محاور الأزمات الاقتصادية.

أما الأزمات الاقتصادية في ظل تطور النظام الرأسمالي وانتقاله لمرحلة الرأسمالية المالي، التي يهيمن فيها القطاع المالي على القطاع الحقيقي، فعادة تبدأ جراء انهيار الأسواق المالية أو النقدية، وترافقها ظاهرة جمود أو تدهور في النشاط الاقتصادي الحقيقي، من خلال انتشار البطالة، انخفاض القدرة الشرائية إفلاس الشركات، وتصاعد حدة التوترات الاجتماعية.

وحسب شارلز كندلبرج Charles P. Kindleberger فإن الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية تربطهما علاقة قوية، فالدخول في ركود بفعل تباطؤ النمو الاقتصادي يتزامن غالبا مع أزمة في النظام المصرفي المالي، من خلال شح في عرض التمويل، وانهيار أسعار الأصول المالية، وإفلاس وإعادة بناء القطاع البنكي، وهو ما يزيد من حدة الأزمة الاقتصادية، كما أن الأزمة المالية تتحول في العادة إلى أزمة اقتصادية، وعموما يمكن

القول أن الأزمة الاقتصادية ذات أبعاد أشمل وأوسع من الأزمة المالية، والتي تعتبر سببا في ظهور الأزمة الاقتصادية ومضهرا من مظاهرها[1].

ثالثا: النظريات الحديثة المفسرة للازمات المالية

تتعدد النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية وتختلف من حيث نوع هذه الأزمات، كما تختلف أيضا في حدتها وتأثيرها ومداها الزمني، ومن أهم هذه النظريات:

1 -نظرية الفقاعات:

تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة انفجار الفقاعة وتعرف الفقاعة بالفقاعة السعرية والفقاعة المالية أو فقاعة المضاربة، وتتكون عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة على نحو غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل كالأسهم على سبيل المثال،هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، في هذه الحالة يصبح انهيار سعر الأصل مسالة وقت عندما يكون هناك اتجاها قويا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر المالي في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى[2].

2 -نظرية مينسكي Hyman Minsky:

وفقا لنظرية مينسكي، فإن القطاع المالي في الاقتصاد الرأسمالي عامة، يتسم بالهشاشة، وتختلف درجة هشاشة القطاع المالي باختلاف المرحل التي يمر بها الاقتصاد من مراحل الدورات الاقتصادية، ومن ثم تزيد خطورة حدوث أزمة في ذلك القطاع على الاقتصاد ككل، وتدور نظرية مينسكي في تفسير الأزمات المالية في النظام الرأسمالي، على أن أي اقتصاد يمر بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة الكساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى التمويل المتحوط، وفي إبان مرحلة النمو، تبدأ التوقعات المتفائلة في الطفو على السطح، وتتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل، والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض بلا مشكلات، وتنتقل عدى التفاؤل بدورها بعد ذلك إلى القطاع المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف، أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجددا،

[1] نادية العقون، **العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج** ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر-باتنة، 2012-2013، ص ص 5-6.

[2] متولي عبد القادر، **الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير** ، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2009، ص 324.

ولكن بناءا على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظرا لأرباحهم المتوقعة، وفي ذلك الوقت يكون الاقتصاد قد تحمل مخاطرة بشكل معنوي في نظام الائتمان، وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير، يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضخ أموال في الاقتصاد من حلها، وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي إلى لحدوث كساد ويعود الاقتصاد لنقطة البداية مجددا[1].

3 نظرية المبارياتGame theory :

من التفسيرات الحديثة للازمة المالية ما طرحته نظرية المباريات، تحت ما يعرف بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية Coordination Games، إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة، بين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة الاقتصادية المستثمرون والمضاربون، فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان بإتخاذ الإتجاه الذي يتوقع أن يتخذوه المستثمرون الآخرون، بمعنى أخر، فقد يكون قرار شراء أصل ما، بناءا على التوقع بأن قيمة ذلك الأصل ستزداد، وأن له القدرة على توليد دخل مرتفع، بينما في أحيان أخرى، قد يتخذ المستثمر القرار ذاته، نظرا لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بأخذ ذات القرار، حينئذ تبدو الصورة مختلفة، وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتحليل أزمات العملة، مثل نموذج بول كروجمان Paul Krugman ذلك السلوك، على سبيل المثال أن نظام الصرف الثابت قد يحتفظ باستقراره لفترة طويلة، ولكن قد يحدث له انهيار سريع، لمجرد وجود عوامل قد تسبب أن يتوقع الآخرون انخفاض سعر الصرف، ومن ثم يبدأ السعر في الانخفاض وربما الانهيار فعليا[2].

4 نظرية الدومينو Domino theory:

لعل من أهم النظريات الحديثة المفسرة للازمات المالية، ما طرحته نظرية الدومينو، ومحتوى هذه النظرية هي أنه إذا كان هناك صفين من الدومينو تم وضعهما إلى جانب بعضهما بعضا، وهناك صف أخر من الدومينو تم وضعه خلفهما، فإنه إذا حدث ووقع الصفان الأماميان، يقع البقية كرد فعل طبيعي وتتابعي، ويعتبر

---

[1] فريد كورتل، كمال زريق، **الأزمة المالية مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية** ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20، 2009، ص 4.

[2] أسامة عبد المنعم السيد علي، عمر إقبال المشهداني، **الأزمة المالية العالمية هل هي أزمة معايير محاسبية وتدقيقية أم أخلاقية** ، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر -بسكرة، العدد الثامن ديسمبر 2010، ص ص 192-193.

الباحث طوماس غينولي من أفضل ما نجحوا مؤخرا في تقديم صورة مبسطة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وبين ما يلخص الأزمة هو مفعول الدومينو[1].

5 نظرية الأحمق الكبير أو الأخير (نظرية قصور في الهواء):

تحدث أزمة سوق المال الفقاعة، نتيجة أفعال المضاربين بشراء أصول بأسعار أعلى من قيمتها الحقيقية، لإعتقادهم بأنهم سوف يتمكنوا من بيع هذه الأصول بأسعار إلى مضاربين آخرين حمقى، وتستمر الفقاعة طالما بقي حمقى عندهم الاستعداد لشراء الأصول بأسعارها العالية، وتتوقف الفقاعة عند آخر أحمق (الأحمق الأكبر) الذي لن يجد من يشتري منه الأصل بسعر مرتفع[2].

6 نظرية سلوك القطيع Hamilton Smith:

تتلخص ظاهرة القطيع باندفاع المستثمرين للشراء أو البيع في شكل قطيع، كون المستثمر يتصرف اتجاه هاتين الحالتين من دون القيام بالتحقق من الأمر، وتفكير القطيع يظهر بوضوح في حالات زيادة الطلب على السهم كون جميع المستثمرين يتجهون إليه، وتبدأ المزايدة وترفع سعره، وكل مستثمر يحاول وضع سعر له أعلى من الباقين ليفوز به، فيرتفع سعر الأسهم تدريجياً ويبقى هكذا في حالة ارتفاع تدريجي، وقطيع المشترين يندفع في سباق للفوز بالأسهم، إلى أن تأتي لحظة التشبع، وبعدها يفكر المشترون الأوائل ببيع أسهمهم بالسعر المرتفع لجني الأرباح، فيظهر قطيع البائعين الذي يبدأ بعرض الأسهم، وهنا تنقلب الحال ويكثر العرض على الطلب ويبدأ العارضون في المزايدة على أسعارهم بخفضها ليضمنوا بيعها قبل الآخرين، ويبدأ قطيع البائعين في التحرك والسباق لبيع ما معهم من أسهم، ويبدأ السعر بالانهيار، إلى أن يصل السعر إلى مستوى مغرٍ للشراء، فيظهر قطيع المشترين ويتولى زمام القيادة، وهكذا تتواصل الحال بين قطعان المشترين والبائعين كل يتناوب في دوره[3].

إذن فهذه النظرية على تقوم ميل المستثمرين بالشراء والبيع في اتجاه السوق، ويلعب كل من المستثمر الأجنبي والمستثمر المحلي دورا هاما في تفجير الأزمة المالية، ولكن بعض الدراسات ترى أن المستثمر المحلي هو أول من يهرب عند حدوث الأزمة لأنه ببساطة لديه معلومات أكثر من المستثمر الأجنبي، وفي الغالب أن المستثمرين الأجانب يكونون عرضة لسلوك القطيع أكثر من المستثمرين المحليين.

---

[1] نادية العقون، **مرجع سابق**، ص

[2] متولي عبد القادر، **مرجع سابق**، ص ص 326-327.

[3] معن وعد الله المعاضيدي، حسن صبحي حسن العباس، **تفسيرات سلوك القطيع وأثرها في حركية الاستثمار في أسواق الأوراق المالية**، مجلة تنمية الرافدين، العدد 94، مجلد 31، جامعة الموصل، العراق، 2009، ص ص 110-111.

7 نظرية السيولة الزائدة:

تلعب السيولة الزائدة الناتجة عن زيادة الدخل أو سهولة الائتمان من الأجهزة المالية، إلى تشجيع المستثمرين على شراء الأصول عالية السعر، أو باختصار عندما تطارد كمية أموال كبيرة عددا محدودا من الأصول المالية، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول العينية والمالية بشكل تصبح لا تعبر عن أسعارها الحقيقية، ومن أسباب زيادة السيولة في السوق، لجوء البنوك المركزية للإصدار النقدي لتحفيز النمو الاقتصادي، فيصبح الحصول على السيولة النقدية من أجل الاستثمار أو الاستهلاك متاحا بسهولة، وهو ما يؤدي لزيادة الطلب، وبالتالي تضخم الأسعار[1].

8 نظرية بول كروغمان (1978) Paul Krugman:

طبقا لتفسير كروغمان، عندما تتبع الدولة نظام سعر الصرف الثابت، تحدث الأزمة نتيجة ارتفاع في عجز الموازنة العامة (العجز المالي الناتج عن سياسة مالية توسعية)، والذي يتم تمويله من قبل طبع النقود (سياسة توسعية)، وينتج عن ذلك ارتفاع في القيمة الحقيقية لسعر الصرف، وتدهور في ميزان المدفوعات، بمعنى آخر فان عدم التوافق بين سياسات التوسع المالي والنقدي، تؤديان إلى زيادة العجز الخارجي ومع تطبيق نظام سعر الصرف الثابت، فإن تدهور الاحتياطات الخارجية وحده كفيل بالتنبيه بحدوث أزمة صرف مما يشعل المضاربة والهروب من العملة المحلية واستنزاف الاحتياطات الأجنبية.

إذن حسب كروجمان، فإن نظام سعر الصرف الثابت قد يحتفظ باستقراره لفترة طويلة، ولكن قد يحدث له انهيار سريع بمجرد وجود عوامل قد تجعل المستثمرين المحليين أو الأجانب يتوقعون انخفاض سعر الصرفن ومن ثم يبدأ سعر الصرف في الانخفاض وربما الإنهيار فعليا.[2]

المطلب الثاني: مؤشرات الأزمات المالية وقنوات انتقالها

أولا: مؤشرات الأزمات المالية.

بالطبع لا توجد مؤشرات واضحة للدلالة على حدوث الأزمات مستقبلا بشكل يقيني، وإلا أمكن معالجة الموقف بمجرد ظهورها، ومن ثم إمكانية تجنب الأزمة، وفي الحقيقة هناك مجموعة المؤشرات الدالة فقط على مواقف تتسم بتزايد مخاطر التعرض للأزمات، والمنهج الشائع للاستخدام هو بناء" نظام للإنذار المبكر"، يعني

---

[1] متولي عبد القادر، **مرجع سابق،** ص ص 326-327.

[2] أسامة عبد المنعم السيد علي، عمر اقبال المشهداني، **مرجع سابق،** ص 193

تحديد مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي يختلف سلوكها في الفترة التي تسبق الأزمة عن سلوكها المعتاد، فمن خلال مراقبة هذه المتغيرات يمكن التنبؤ بوقوع الأزمة[1].

ويمكن تصنيف بعض المؤشرات الاقتصادية الدالة على إمكانية تعرض الدولة لصدمات السوق المالي، وفق مجموعتين رئيسيتين[2]:

المجموعة الأولى:وهي تتضمن المؤشرات المحركة للأزمة، وهي:

- ضخامة العجز الوارد في الميزان التجاري.
- الانخفاض الحاد في احتياطي البنوك من العملة الأجنبية، عندها تعجز الحكومات عن الوفاء بإلتزاماتها من العملة الأجنبية، وقد تضطر لإعلان إفلاسها، أو تلجأ لطلب مزيد من القروض وجدولة الديون السابقة، وهو ما يؤشر على دخول البلد في أزمة مالية
- الانخفاض الكبير في العملة الأجنبية: يحدث هذا النوع المحركات عندما تتعرض عملة بلد ما، لهجوم مضاربي عنيف، يؤدي إلى انخفاض قيمتها انخفاضا كبيرا، أو إلى إكراه السلطات الحكومية لهذا البلد على الدفاع عن عملتها عن طريق إنفاق جانب كبير من احتياطاتها الدولية، أو عن طريق رفع أسعار الفائدة عليها بشكل حاد، مما قد يؤدي لإنهيار النظام النقديؤ والمالي.
- ضعف رقابة البنك المركزي على كل من الجهاز المصرفي وسعر الفائدة وسعر الصرف.
- الارتفاع الملحوظ في معدلات البطالة ومعدلات التضخم.

المجموعة الثانية: وهي تحتوي على المؤشرات التي تزيد في حدة وسرعة انتشار الأزمات المالية، وهي:

- خامة حجم المديونية الخارجية قصيرة الأجل.
- ضعف رقابة البنك المركزي وعدم توفره على المعلومات الخاصة بالإقراض الخارجي.
- انخفاض فعالية وأداء الجهاز المصرفي.
- ارتفاع نسبة الاستثمارات غير المباشرة داخل البورصة.
- سيطرة بعض الهيئات على السوق المالي.
- تذبذب الرقابة على السوق المالية من خلال مختلف التداولات.

[1] بن عيسى عبد القادر، **أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية**، مذكرة ماجيستر في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح،ورقلة، 2012/2011، ص 96.

[2] داودي ميمونة، **ظهور الأزمات المالية(دراسة أزمة الكساد وأزمة(2007-2008)**، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية ، جامعة وهران، 2014/2013، ص ص 36-37.

أيضا يمكن تصنيف أهم المؤشرات الاقتصادية الدالة على إمكانية تعرض دولة ما لأزمات في سوق الأوراق المالية والعملات في صنفين هما، التطورات في السياسة الاقتصادية الكلية، والخصائص الهيكلية للسوق البنيوية سنوضح المؤشرات الاقتصادية لكل صنف في الجدول أدناه[1] :

الجدول رقم(): المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على وقوع الأزمات المالية

التطورات في الاقتصاد الكلي	**الخصائص الهيكلية أو البنيوية**
–ارتفاع معدل التضخم.	–انخفاض معدلات التبادل.
–نمو سريع في التدفق النقدي.	–إستراتيجية النمو المتزايد في الصادرات.
–انخفاض حقيقي لمعدل نمو الصادرات.	–قطاع التصدير أكثر تركيزا.
–عجز مالي متزايد.	–ارتفاع معدل التغير للديون الخارجية.
–ارتفاع معدل التبادل بالنسبة للاتجاه السائد.	–ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل.
–النمو السريع في الإعتمادات المالية المحلية كنسبة مئوية من الناتج الوطني المحلي.	–تحرير سوق المال الحديث.
–ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي القروض.	–إطار ضعيف للإشراف على الأموال وتنظيمها.
–ارتفاع نسبة العجز في الحسابات الجارية كنسبة مئوية من الناتج الوطني الإجمالي.	–أسواق الائتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية.
–نمو الديون الخارجية وزيادة الديون في العملات الأجنبية.	–انخفاض الاكتتاب في سوق الأسهم.
–انخفاض الاحتياطي العالمي.	–سيطرة بعض المؤسسات على سوق الأسهم.
–انخفاض النمو الاقتصادي الحقيقي.	–الرقابة على دخول السوق والخروج منه.
–ارتفاع معدل الأسعار والأرباح.	
–ارتفاع معدلات الفائدة المحلية وارتفاع معدل البطالة.	

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، **العولمة المالية وإمكانات التحكم في عدوى الأزمات المالية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2005 ، ص39

[1] عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، **العولمة المالية وإمكانات التحكم في عدوى الأزمات المالية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2005 ، ص39

وتجدر الإشارة إلى أن كل من المؤشرات المذكورة يتضمن مجموعة من المؤشرات الفرعية التي تتلائم مع طبيعة وظروف وأوضاع كل دولة، من جانب أخر، ليس بضرورة أن تكون جميع المؤشرات المذكورة ملائمة كمؤشر الإنذار المبكر للازمات المالية لأية دولة من دول العالم، فهناك دول يلائمها بعض هذه المؤشرات ولا يلائمها مؤشرات أخرى[1].

ثانيا: قنوات انتقال الأزمات المالية.

توجد مجموعة من القنوات تساهم في انتشار وتوسع الأزمة المالية، فقد تنتشر الأزمة المالية من أحد أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام الأخرى، كما يمكن أن تتسع لتشمل دول أخرى.

1 - **الانتقال عبر أقسام النظام الواحد:**

تعرف الأزمة على أنها مجموعة من حلقات الاضطراب المالي التي تقود إلى الأخطار، هذه الاضطرابات تمس احد الأسواق التالية، سوق الاستدانة (سوق القروض والسندات)، سوق الصرف، سوق الودائع وسوق المالية، لكنها سرعان ما تنتقل إلى أسواق أخرى عبر قنوات الانتشار يمكن توضيحها في الشكل التالي:

الشكل رقم (01): قنوات انتشار الأزمات

المصدر: كمال رزيق، حسن توفيق، **الجوانب النظرية للأزمة المالية**، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، يومي10 –11 نوفمبر2009، ص 12.

[1] يوسف أبو فارة، الأزمات والمالية والاقتصادية، مرجع سابق، ص 41

يوضح هذا الشكل مختلف قنوات انتقال الأزمة المالية عبر أقسام النظام المالي الواحد و ذلك على النحو التالي[1]:

القناة الأولى: تمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول، قد يؤثر يؤثر سلبا على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها وهو ما حدث في أزمة المديونية سنة 1982.

القناة الثانية:تبين الحالة العكسية للقناة الأولى حيث إن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك يؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك والشاهد على ذلك ما حدث في الأزمة البنكية بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 2008.

القناة الثالثة: أزمة في سعر الصرف من شانها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرون عليها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.

القناة الرابعة: إفلاس المدينين من شانه أن يحث هلعا لدى المستثمرين (الأجانب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.

القناة الخامسة: قد يؤدي تخفيض قيمة العملة او مجرد توقعات بذلك، إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

القناة السادسة: إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.

القناة السابعة والثامنة: تمثل القناتين الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم والسندات إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبة الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم، فنتيجة ارتفاع سعر الفائدة تصبح السندات قديمة الإصدار اقل مردودية من تلك الحديثة الإصدار، بالإضافة إلى هذا تصبح الأسهم بدورها اقل مردودية من السندات الحديثة الإصدار، وهذا ما يدفع بالمستثمرين إلى استبدال الأسهم مقابل السندات الجديدة الإصدار، مما يعني حدوث أزمة في سوق الأموال الخاصة.

---

[1] كمال رزيق، حسن توفيق، **الجوانب النظرية للأزمة المالية**، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء الخاصة يومي10 -11 نوفمبر2009، الأردن، ص ص 13-14.

القناتين التاسعة والعاشرة: وتعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث أن عددا كبيرا من البنوك تعتبر كمتعاملين في الأسواق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك الخاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية، فقد تضطر البنوك عند إفلاسها إلى بيع حصص أسهمها في السوق المالي، مما يؤدي إلى انخفاض سعر الأسهم وبالتالي حدوث أزمة في سوق الأموال الخاصة(الانتقال من أزمة بنكية إلى أزمة السوق المالي)، كما أن الانخفاض الحاد في مؤشرات البورصة قد يؤدي إلى حدوث أزمة بنكية بإمكانية تعرض عدد كبير من البنوك للإفلاس باعتبارها متعامل في السوق المالي.

القناة الحادية عشرة: قدي يؤدي انخفاض مؤشرات البورصة (أزمة سوق مالي)، إلى طرح وبيع الأصول المالية من قبل المتعاملين في السوق المالي، وحصولهم على السيولة مما يعني سحب العملة النقدية من السوق، وبالتالي حدوث أزمة في سوق الصرف.

القناة الثانية عشرة: يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى حدث هلع كبير لدى المستثمرين الأجانب، فيقومون بالتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة، والذي ينجر عنه انخفاض أسعار الأصول المالية في السوق المال.

2 -الانتقال من دولة إلى دول أخرى:

حتى الآن نكون قد تطرقنا إلى قنوات انتشار الأزمة المالية من قسم من أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام، غير أن الأزمة المالية لا تكتفي بمس كافة النظام المالي بل تتسع لتنتقل إلى نظم مالية في دول أخرى غير الدولة المتعرضة للأزمة وذلك بالطرق والقنوات التالية[1]:

–الاتفاقيات التجارية وما قد ينجم عنها من ضغوطات على سعر الصرف.

–الانخفاض السريع والمعتبر لسعر صرف العملة المحلية لبلد ما الذي يدفع بالمستثمرين إلى إعادة النظر في تقييمهم للمخاطر المرتبطة بالاستثمار في بلدان أخرى، وهو الأمر الذي يؤثر سلبا على الثقة التي يضعها هؤلاء المستثمرين في هذه البلدان.

–وجود علاقات وروابط مالية بين مختلف البلدان التي تؤدي إلى انتشار الانعكاسات السلبية وانتقال الصعوبات المالية الظاهرة في بلد ما إلى باقي البلدان الأخرى.

---

[1] محمد الهاشمي حجاج، **أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية**، مذكرة ماجيستر في علوم التسيير، تخصص مالية الاسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة،2012/2011، ص 72.

– الميل إلى المحاكاة بين المستثمرون الهيئويين(عبارة عن هيئات مالية تقوم بتسيير الجماعي لإدخارات الأعوان الاقتصاديين)، يدفعهم إلى التعامل بنفس الطريقة اتجاه العديد من البلدان بالرغم من اختلاف المخاطر المرتبطة بالاستثمار من بلد إلى أخر.

المطلب الثالث: أنواع الأزمات المالية وأسبابها.

تتميز الأزمات المالية المعاصرة بتعدد واختلاف أشكالها وأنواعها، وهذا بفعل اختلاف أسبابها وجالات نشوها، وربما هذا ما أدى إلى الإختلاف في نظريات تفسيرها، وبالتالي اختلاف الحلول المقترحة.

أولا: أنواع الأزمات المالية.

هناك عدة أنواع للأزمات المالية، وهذه الأزمات إما أن تكون في قطاع واحد، أو أنها تكون مشتركة في أكثر من قطاع، فتصبح آثارها آنذك أكثر عمقا وتأثيرا، كما أنها يمكن أن تكون في دولة واحدة، أو يمتد تأثيرها إلى عدة دول، كما حصل في الأزمة المالية العالمية الأخيرة، وهذه الأزمات هي:

1. أزمة بنكية (مصرفية):

تعرف الأزمة البنكية" بأنها حلقة من الذعر البنكي أو الإفلاس البنكي الخطير، الذي يمكن أن يخنق الاقتصاد عن طريق عرقلته لآليات التمويل ونظام الدفع، وكنتيجة لتدهور ميزانية البنك يضطر هدهاالأخيرة إلى تخفيض حجم القروض الممنوحة إلى المؤسسات، بما فيها المؤسسات الجيدة، مما يوقع الاقتصاد في أزمة ائتمان Crédit Crunch، والتي قد تؤدي بدورها إلى أزمة مديونية عندما تنخفض إنتاجية المؤسسات، مما يوقفها عن تسديد ديونها[1].

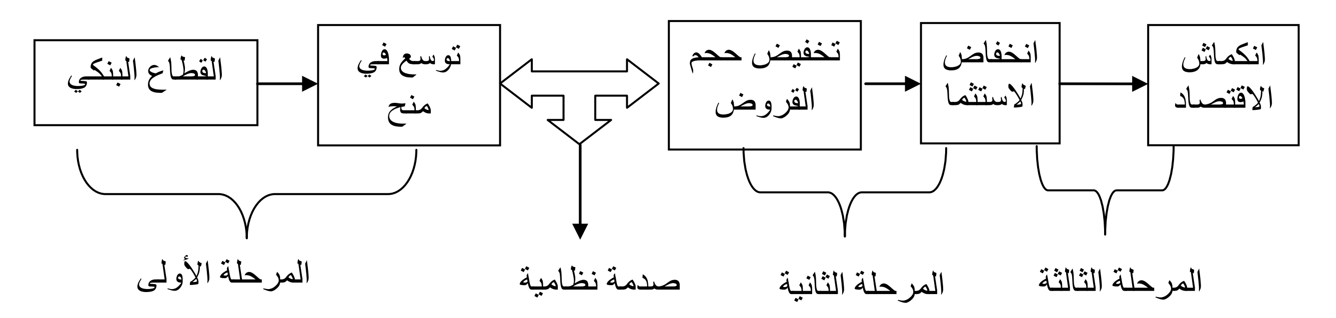
وهي أيضا ارتفاع مفاجئ وكبير في سحوبات الودائع من البنوك التجارية، وينبع ذلك أساسا من الانخفاض المتواصل في نوعية الموجودات المصرفية، فعندما تكون الودائع غير مضمونة، فان انخفاض محفظة القروض، وتزايد القروض الرديئة منها يمكن إن يؤدي إلى الأزمة البنكية، والأزمة البنكية قد تتخذ شكل أزمة في السيولة، أو أزمة في الائتمان، حيث أن البنك يقوم بإقراض وتشغيل معظم الودائع التي لديه، مع الاحتفاظ بقدر بسيط من الودائع لتلبية عمليات السحب اليومي لبعض المودعين، فإذا ما حدثت زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع، فإن البنك لن يستطيع تلبية ذلك، لان معظم الودائع خارج البنك، وفي هذه الحالة تحدث أزمة سيولة لدى هذا البنك، فإذا امتدت هذه الأزمة إلى بنوك أخرى، حدث ما يسمى بالأزمة المصرفية، وعندما يحدث عس

---

[1] نسيمة حاج موسى، **الأزمة المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية** ، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات مالية وبنوك، جامعة احمد بوقرة، بومرداس،2009/2008، ص29.

كل ذلك، بأن تتوافر الودائع لدى البنوك، إلا أنها ترفض القيام بعمليات الإقراض، خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب لدى المودعين، ففي هذه الحالة تحدث أزمة الإقراض، أو ما يسمى بأزمة الائتمان[1].

الشكل رقم(): سيناريو أزمة مالية ناتجة عن القطاع البنكي



المصدر: بريش عبد القادر، طرشي محمد، **التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية**، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6 ماي، 2009، ص 17.

من خلال الشكل نستنتج ثلاثة مراحل وهي[2]:

أ.**المرحلة الأولى:** في حالة الانتعاش الاقتصادي يكون الظرف مناسب لمنح القروض وذلك لارتفاع معدلات المردودية، حيث تسود منافسة بين البنوك تؤدي إلى تخفيض علاوات الخطر والتساهل في شروط الإقراض، مما يؤدي إلى ارتفاع حجم القروض الموزعة وبالتالي تحمل البنك مخاطر مرتفعة.

ب. **المرحلة الثانية:** حدوث صدمة خارجية، مثل انفجار فقاعة الأصول (العقارات أو الأسهم)، وبالتالي تتنبه البنوك إلى الخطر النظامي، فتقوم بتقليص حجم الإقراض ورفع علاوات الخطر.

ج. **المرحلة الثالثة:** نظرا لتقليص حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك لغرض الاستثمار والاستهلاك، فان ذلك يؤدي إلى انخفاض في حجم النشاط الاقتصادي، وبالتالي حدوث انكماش.

2. أزمة أسواق المال:

تنجم أزمة أسواق المال، كنتيجة لارتفاع أسعار الأصول ارتفاعا يفوق القيمة العادلة لهذه الأصول وبصورة غير مبررة، وهذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة Bubble، ويحدث هذا الارتفاع غير العادل في أسعار الأصول (الأسهم)، عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح، الذي ينجم عن ارتفاع الأسعار وليس عن قدرة هذه الأصول على تحقيق الدخل، وتحدث أزمة أسواق المال عندما يتعاظم الاتجاه نحو بيع الأسهم، التي

[1] محمد سعيد محمد الرملاوى، **الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية** ، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2011، ص ص 25-26.

[2] بريش عبد القادر، طرشي محمد، **التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية**، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6 ماي، 2009، ص 17.

تعبر عن هذه الأصول، فتبدأ الأسعار في التراجع والهبوط، وتحدث حالة انهيار، وتمتد أثار ذلك إلى أسعار الأسهم الأخرى، وهذه الآثار تشمل هذه الصناعة، وربما تمتد أيضا إلى الصناعات الأخرى[1].

3. أزمة العملة وأسعار الصرف:

عندما تحدث هجمات مضاربة في عملة دولة، ما تؤدي إلى هبوط في قيمة العملة مما يرغم البنك المركزي على استخدام جزء كبير من احتياطاته الأجنبية للدفاع عن العملة، ويوجد اختلاف بين أزمات العملة ذات الطابع القديم وذات الطابع الحديث، إذ أن الأولى تبلغ ذروتها بعد مدة من الإفراط في الإصدار النقدي بهدف الإنفاق، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار من ثم انخفاض القيمة الحقيقية للعملة، أما النوع الثاني فغالبا ما يكون بسبب حصول مضاربات على العملة، وتذبذب أسعارها في الأسواق المالية والبورصات، وهذا النوع الأخير هو الأخطر والأشد تأثيرا على مجمل القطاعات الاقتصادية للدولة، فالمضاربات إحدى أهم الأسباب الرئيسية لحدوث أزمة العملة، لأنها تعني استغلال حركات غير عادية متوقعة في السوق، تجذب المضاربين لمتابعة التقلبات حركة الأسعار في السوق، لأنها كلما زادت، زاد حجم هامش ربح المضارب[2].

4. أزمة الديون الخارجية:

تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقترض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة، بمعنى آخر تحدث أزمة الدين الخارجي عند وجود أحد البلدان في موقف يعجز معه، عن الوفاء بخدمة دينه الخارجي سواء الكيانات السيادية أو الخاصة، وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري خاص، أو دين سيادي عام، كما أن عدم قدرة القطاع العام بالوفاء بالتزاماته، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، وبالتالي إلى أزمة في الصرف الأجنبي[3].

ثانيا: أسباب الأزمات المالية:

على مدار سنوات طويلة، قامت دراسات متعددة برصد مجموعة من الأسباب التي تسببت في وقوع أزمات مالية كثيرة، وكانت الأزمة تقع بفعل سبب واحد مباشر أو أكثر من سبب، تتجمع مع بعضها لتؤدي إلى وقوع الأزمة المالية، ومن أهم هذه الأسباب :

[1] يوسف أبو فارة، **مرجع سابق**، ص 41.

[2] عبد الكريم الشنجار العيساوي وعبد المهدي رحيم العويدي، **مرجع سابق**، ص ص 182-183.

[3] محمد الهاشمي حجاج، **مرجع سابق**، ص 68.

1. عدم الاستقرار الاقتصاد الكلي:

تعد التقلبات في المتغيرات الداخلية والخارجية للاقتصاد الكلي، من أهم أسباب التي أدت إلى العديد من الأزمات المالية، بالنسبة للمتغيرات الخارجية، نجد أن تدهور شروط التبادل التجاري الناتج مثلا عن انخفاض أسعار الصادرات، يؤدي إلى عجز عملاء البنوك العاملين في قطاع التجارة الخارجية عن خدمة ديونهم، وهو ما كان سببا رئيسًا لحدوث الأزمة المالية في كل من فنزويلا والإكوادور، كما أن التقلبات في أسعار الفائدة العالمية من المتغيرات الخارجية الهامة المسببة للأزمات المالية، وذلك لتأثيرها على تكلفة الاقتراض وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية، فانخفاض أسعار الفائدة العالمية، يؤدي إلى تدفقات مالية ضخمة إلى أسواق هذه الدول بحثًا عن عائد أعلى.

أما في حالة العكس أي ارتفاع أسعار الفائدة العالمية فتقل هذه التدفقات، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض ومن المتغيرات الخارجية الأخرى المسببة للأزمات المالية، نجد التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية، فتزايد القروض بالعملات الأجنبية، يعرض الاقتصاد المعني لمخاطر الصدمات الداخلية والخارجية، ومن ثم لمخاطر حدوث أزمة مالية، أما بالنسبة للمتغيرات الداخلية، فنجد بأن التقلبات في معدل التضخم، تؤدي إلى إضعاف قدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية، فارتفاع مستويات الأسعار، ينتج عنه ركود اقتصادي، والذي يعتبر سببًا مباشرًا في حدوث الأزمات المالية في العديد من دول أمريكا الجنوبية والدول النامية[1].

2. القيود غير كافية على عمليات الائتمان:

إن منح القروض (ضمن قيود غير كافية وشروط لا تكفل عمليات السداد لهذه القروض)، كان من ضمن الأسباب التي أدت إلى بعض الأزمات المالية، وقد كان هذا الأمر واضحا وجليا في بعض البنوك الحكومية، حيث تخضع عمليات الائتمان ومنح القروض في هذه البنوك، إلى سياسات وتوجيهات حكومية تحكمها الأهداف السياسية وأهداف بعض أصحاب المصالح، وكان وهذا يؤثر بشكل واضح على كفاءة هذه البنوك وربحيتها، وقد عانت بعض البنوك الحكومية من تعثر بعض القروض، التي كانت منحت إلى مؤسسات متعثرة بالأساس لمساعدتها على الخروج من أزماتها، كما عانت بعض البنوك من تعثر بعض القروض، التي تمت منحها لمسؤولين في هذه البنوك كالمديرين وأعضاء المجالس الإدارية، دون تقييم موضوعي كافي لمخاطر هذه القروض، وهو ما يسمى بالتربيط في القروض[2].

---

[1] احمد يوسف شحات، **الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لازمة جنوب شرق أسيا** ، دار النيل للطباعة والنشر، المنصورة، 2001، ص ص 20-21.

[2] يوسف أبو فارة، **الأزمات المالية والاقتصادية، مرجع سابق** ، ص 43.

3.اضطراب القطاع المالي:

شكل التوسع في منح الائتمان وتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وإنهيار أسواق الأوراق المالية، القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية في حالة دول جنوب شرق أسيا، فقد شهد القطاع المالي في تلك الدول خلال حقبة الثمانينيات والتسعينيات توسعا كبيرا، تزامن مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر، بعد سنوات من الانغلاق وسياسات الكبت المالي، بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم دور القطاع المالي في الاقتصاد، فقد عانت تلك الدول من عدم التهيئة الكافية للقطاع المالي، وضعف واضح في الأطر القانونية والتنظيمية، فمن ناحية، أدى التوسع في منح الائتمان إلى حدوث ظاهرة تركز الائتمان، سواء في نوع معين من القروض مثل القروض الاستهلاكية أو العقارية، كما في حالة الأزمة المالية في كوريا الجنوبية أو لقطاع واحد كالقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري، كما حدث في حالة الأزمة المالية في تايلاند.

ومن الأمور التقليدية في جميع الأزمات المالية التي شهدتها الدول النامية، حصول انتعاش كبير في منح القروض، ولم تقتصر هذه الظاهرة على الدول النامية فحسب، بل شملت أيضا الدول الصناعية مثل فنلندا والنرويج والسويد واليابان والولايات المتحدة الأمريكية، كما كانت انتكاسة سوق الأوراق المالية هي القاسم المشترك في العديد من الأزمات المصرفية في الدول النامية، وكانت الانتكاسة أكبر في الدول النامية مقارنة بالدول الصناعية خلال حقبة الثمانينيات والتسعينيات، ودلت دراسة ميشكين Mishkin سنة 1994، أن من الدلالات الظاهرة والقوية التي تسبق حدوث الأزمات المالية انهيار سوق الأوراق المالية، بصورة متكررة كما حدث في فنزويلا في بداية التسعينيات [1].

4.ضعف النظم المحاسبية والإفصاح والأطر القانونية:

حيث أن الإطار الذي تعمل فيه البنوك إذا كان ضعيفا أو هشا، فسيؤثر سلبيا على أداء البنوك، ويرى معظم المحللين أن النظم المحاسبية المتبعة وإجراءات الإفصاح المحاسبي، وكذلك الإطار التشريعي، تعتبر من معوقات فعالية جهاز السوق وممارسة الإشراف الفعال على البنوك، وأوجه الضعف هذه تؤدى إلى تدهور معدلات الربحية، ولا يستطيع المستثمر الخاص أو المشرفون على الرقابة في البنوك إدارة وتنظيم البنوك، التي ترتكب أخطاء بدون معلومات تتسم بالدقة والموضوعية والشمول ،حول المقدرة الائتمانية للعملاء والمقترضين، وإذا كان النظام التشريعي يتسم بالتعقيد وبطء الإجراءات وطولها، سواء للبنوك للمطالبة بحقوقها تجاه المقترضين أو في حالات الإفلاس، فإن النتيجة هي ارتفاع خسائر البنوك وارتفاع تكاليف الإقراض، حيث تعاني معظم

[1] بن عيسى عبد القادر، **مرجع سابق**، ص 99.

الدول التي تعرضت لأزمات مالية، من الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات، خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف الائتمانية، كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساندة للعمليات المصرفية، وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأسمال المصرف.

كما يظهر التتبع التاريخي للازمات المالية أن التنظيم والرقابة يأتيان دائما بعد حدوث الأزمة، كما يظهر أن السلطات النقدية في الدول النامية التي تعرضت للازمات المالية، لم تنجح في التنبؤ بحدوثها أو الوقاية منها، حيث وضعت بعد حدوث الأزمات التشريعات المنظمة والمانعة من تكرار حدوثها بعد تعديلها، والملاحظ أيضا التراجع عن تلك الإجراءات التنظيمية بمجرد زوال حدة الأزمة، مما أدى إلى تكرار الأزمات وبالتالي عدم وجود وقاية حقيقية، وفي معظم الأحوال تمت معالجة الجوانب الفنية المسببة للازمة، وتجاهل الجانب الهيكلي والتنظيمي، وبالتالي تصبح المحافظة على مقدار التحسن في العمليات المصرفية صعبة الاستمرار والدوام[1].

5.ضعف نظام الصرف:

إن ضعف نظام الصرف في بعض الدول كان من أسباب الأزمات المالية، حيث أن ضعف هذا النظم كان يقود إلى تفاقم عماليات المضاربة، وكان يؤثر على النظم المصرفية في تلك الدول، وعدم الصمود أمام الهزات والصدمات المالية، وما يتصل ويرتبط بها من جوانب على المستوى المؤسسي وعلى مستوى الاقتصاد الكلي.

6.سياسات التحرير المالي:

أكدت الكثير من الدراسات على أهمية سياسة التحرير المالي في تحقيق النمو الاقتصادي وزيادة العمق المالي، غير أن الصفة المميزة لسياسة التحرير المالي هي حدوث عدم استقرار مالي في المدى القصير، مما يزيد من احتمال حدوث أزمة مالية نتيجة لآلية الارتفاع الوهمي لأسعار الأصول، وهو ما يعرف بظاهرة الفقاعة المالية، ويؤدي التحرير المالي إلى دفع البنوك إلى التوسع في الأنشطة المالية التي تنطوي على مخاطر مرتفعة، قد لا يستطيع العاملون في البنك تقييمها والتعامل معها بحذر، كما أن التحرير المالي يؤدي إلى زيادة الضغوط التنافسية على البنوك المحلية، من طرف بنوك عريقة لها دراية كافية لتسيير المخاطر المالية، كما أن توسع البنوك في منح الائتمان في ظل ظروف عدم كفاءة الإدارة المصرفية، وغياب الرقابة المصرفية في ظل التحرير المتسرع وغير الوقائي، بعدة فترة كبيرة من الانغلاق والتقييد، قد يؤدي إلى حدوث أزمات مالية[2].

المطلب الرابع: علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية

---

[1] بريش عبد القادر، طرشي محمد، **مرجع سابق**، ص 11.

[2] طرشي محمد، مرجع سابق، ص ص 63-64.

من الأشياء الجديرة بالاهتمام في دراسة مسار التحرير المالي في الدول النامية، هي ظاهرة التكرار الكبير للازمات المالية في هذه الدول، حيث أنها عرفت عدد كبير من الأزمات خلال الفترة التي تلت إتباعها لسياسة التحرير المالي، وكما أنها شهدت نوع جديد من الأزمات المالية لم تكن معروفة من قبل وهي أزمة التوأم، وظهر هذا النوع كنتيجة لتفاعل بين الأزمات البنكية وأزمات أسعار الصرف الأمر الذي دفع بالكثير من الاقتصاديين للإجراء العديد من الدراسات، بهدف اختبار مدى وجود ارتباط بين سياسة التحرير المالي والأزمات الملية التي عرفتها الدول النامية.

أولا: التحرير المالي عامل أساسي في حدوث الأزمة

أثبتت العديد من الدراسات العلاقة بين التحرير المالي والأزمات المالية ومن بين هذه الدراسات دراسة Kaminski & reinhart سنة 1996، والتي أجريت على 20 دولة أسيوية وفي أوروبا من سنوات التسعينات، وتوصل الباحثان من خلالها إلى أن زيادة الحركة العامة للتحرير، تؤدي في الغالب إلى حدوث أزمات بنكية، وكذلك دراسة Detragiache et Demiguc-Kund سنة 1998، وتوصلت إلى أن عمليات التحرير المالي يتبعها وقوع أزمات على مستوى القطاع المالي، فالتحرير المالي يؤدي إلى[1]:

- أن التحرير المالي المتسرع غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي بعدة فترة كبيرة من الانغلاق والتقييد، قد يؤدي إلى أزمات مالية، فمثلا عند تحرير أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة، ويترافق ذلك أيضا مع التوسع في منح الائتمان، والذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، خصوصا في القروض العقارية أو القروض المخصصة للاستثمار في الأوراق المالية.
- كثيرا ما يؤدي التحرير المالي إلى تزايد مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر السيولة ومخاطر الائتمان، ومن المرجح أن تزداد مخاطر السيولة، لأنه إذا انخفضت أسعار الأصول، قد لا يستطيع المصرف بيع الأصول بالسعر المتوقع عندما يرغب في جمع مبالغ نقدية، وترتفع مخاطر الائتمان، وذلك لأن ارتفاع التقلب في الأسواق المالية وأسواق الأصول، يؤثر على الثقة الائتمانية للمقترضين.
- التحرير المالي يعني دخول مصارف الأخرى إلى السوق المالي، مما يزيد الضغوط التنافسية على المصارف المحلية، سيما في أنشطة ائتمانية غير مهيأة لها، وقبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها المصرف، وبدون الإعداد والتهيئة الرقابية الأزمة قبل التحرير المالي، فإن المصارف قد لا تتوفر لها الموارد أو الخبرات اللازمة للتعامل مع هذه النشاطات والمخاطر الجديدة، ورغم أن السماح بدخول مؤسسات أجنبية جديدة في القطاع المالي يعزز المنافسة في القطاع، إلا انه يبدو إن زيادة المنافسة يمكن أن تؤدي إلى انخفاض الربحية وانخفاض " قيمة الامتياز التجاري" للمصارف، أي ما يعود على المصارف من أرباح ناتجة عن سمعتها.
- إن زيادة المنافسة بين البنوك تقلل من مردود العمليات التقليدية، فتبحث البنوك على عمليات أخرى توفر لها مردودية اعلي فتقوم بالمضاربة بالأوراق المالية و القيام بعمليات خارج الميزانية، مما يسبب ارتفاع المردودية من الأموال الخاصة، وهو ما سيضاعف من الإخطار، وهذا يمكن أن يعني انه بحثا عن عائدات اعلي تقوم

[1] وصاف عتيقة ، دور التحرير المالي في عالمية الأزمة الحالية(حالة الدول العربية)، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية العدد الرابع عشر ديسمبر 2013، جامعة بسكرة، ص ص 5-7.

المصارف المحلية بإقراض المشاريع الأكثر تعرضا للمخاطر، وهنا يكون الجهاز المصرفي في أسوء حالات، إذا كان غير خاضع لإشراف جيد ورقابة صارمة

- وينجم عن تحرير التدفقات المالية إخطارات كثيرة، أبرزها تحويل الأصول إلى سوق مالية أخرى، ومن ثم إذا تعرضت السوق المالية المستثمرة فيها تلك الأموال، إلى مخاطر عدم الاستقرار، مما يؤدي إلى تصفية الأصول في البلد أو المشروع الذي يبدو أنه يتسم بخصائص الأزمة، وهذا ما يعرف بأثر الأزمة أو سلوك القطيع.
- تكون إمكانية حدوث أزمة مالية كبيرة بوجه خاص، بعد انفتاح البلد أمام التدفقات المالية الخارجية وخاصة التدفقات القصيرة الأجل، وقد تتمثل النتيجة في حدوث حالات ارتفاع مفاجئ للتدفقات الداخلة إلى البلدان المستفيدة من رؤوس الأموال، التي يمكن أن تكون ذات طابع دوري، وكان الاقتراض الخارجي القصير الأجل مصدرا رئيسيا لعدم الاستقرار في الأزمة الأسيوية في الفترة 1997-1998، وأزمة البيزو المكسيكي في الفترة 1994-1995، وتكون البلدان ضعيفة بوجه خاص أمام الآثار السلبية للتدفقات الداخلة من رؤوس الأموال، إذا لم يكن جهازها المصرفي سليما، لأن هذه التدفقات الداخلة تعرض المصارف لمخاطر سعر الصرف، بالإضافة إلى صعوباتها الأخرى.

ثانيا: التحرير المالي سبب مباشر لانتقال الأزمة:

لا يوجد دليل على أن حرية انتقال رؤوس الأموال مقترنة بشكل مؤكد بكفاءة تخصيص الموارد، وفي حين أن الأدلة على فوائد التحرير المالي متباينة، بل من المؤكد أن هذا التحرير اقترن بانتشار عدوى الأزمات وإساءة تخصيص الموارد جراء تلك الأزمات، وفي عصر متسم بالعولمة يمكن أن يزداد احتمال حدوث أزمة مالية محلية إذا كانت هناك أزمة في بلد أخر، وهذه العدوى يمكن أن تنتج عن عدة عوامل فقد تكون نتيجة لصدمة مشتركة مثل حدوث زيادة في أسعار الفائدة الدولية أو تغير أسعار الصرف بين العملات الرئيسية وقد اتسمت التغيرات في أسعار الفائدة في الولايات المتحدة بالأهمية لدول أمريكا اللاتينية بوجه خاص ، وأدت على سبيل المثال إلى حدوث الأزمة في المكسيك عام 1994، وبالمثل فان كان ارتفاع قيمة الدولار الولايات المتحدة مقابل الين خلال عام 1994-1995، أحد العوامل وراء ضعف أداء صادرات بلدان شرق أسيا مما أسهم في حدوث الأزمات المالية عام 1997.

وعلاوة على ذلك فان حدوث أزمة في احد البلدان، يمكن أن يسبب أزمة في بلد آخر، إذا ارتأى المستثمرون أن حالات الاقتصاد الكلي أو حالات مالية مماثلة، ينتج عن هذا إدراك نقاط الضعف التي لم تكن مدركة من قبل، وهو ما يطلق علية نداء الاستيقاظ، فالأزمة في أحد البلدان يمكن أن تمتد إلى بلد أخر عن طريق التحول في توجهات السوق، التي لا تقوم على العوامل الاقتصادية الأساسية، وهو ما يسمى بانتقال العدوى، وقد زادت إمكانية العدوى من احتمال أن تتأثر مع ذلك بعض البلدان، التي لم تشهد تدهورا في العوامل الاقتصادية الأساسية بأي أزمة مالية في مكان أخر في العالم، ويمكن أن يطلق على هذه البلدان المتفجرون الأبرياء، وعلى سبيل المثال، أثناء الأزمة الروسية في أغسطس 1998، ازدادت بصورة هائلة فروق العائدات بين أذون خزانة الولايات المتحدة (المقياس المرجعي الدولي) والسندات المحررة بالدولار التي أصدرتها بلدان

نامية، وفجأة كان يتعين على البلدان النامية وشركاتها أن تدفع مزيدا من الفوائد على دينها الخارجي الذي تحملته حديثا، أو على دينها بالسعر المتغير حتى مع عدم تغير أي شيء أخر .

إن الأزمة المالية الحالية كان من المرجح ألا تكون ذات انتشار عالمي واسع، في ظل غياب الانفتاح والعولمة المالية التي تحققت على مدار السنوات الماضية، وقد قدمت الأمم المتحدة في تقريرها عن الحالة الاقتصادية في العالم، رؤية تحليلية عن التحرير المالي وعولمة الأسواق وانعكاساتها على اقتصاديات الدول النامية، وأشار التقرير أن الأزمات المالية والمصرفية العديدة التي تفجرت خلال التسعينيات، أثارت القضية المتعلقة بتزايد ضعف الأسواق المالية وتدويل الأزمات، نتيجة حصول روابط أقوى بين الأسواق المالية الوطنية عن طريق تكنولوجيات الاتصالات، باستخدام الحاسوب وبدء استخدام منتجات مالية أكثر تطورا[1].

ثالثا: علاقة التحرير المالي بالأزمات البنكية.

لقد أكدت العديد من الدراسات التجريبية التي عالجت أسباب حدوث الأزمات البنكية في الدول النامية، على أن اغلبها حدث بعد تطبيق سياسة التحرير المالي في هذه الدول، ومن هذه الدراسات[2]:

- الدراسة التي قام بها Detrgioche & çkuntdemirgu سنة 1998، بهدف إبراز الأسباب المؤدية إلى لنشوب الأزمات البنكية، وذلك بالإجابة عن الأسئلة التالية: هل يمكن أن يؤدي التحرير المالي إلى نشوب أزمة بنكية؟ إذا كان صحيح فما هي قنوات التأثير؟

واعتمدت هذه الدراسة على نماذج قياسية لأجل الإجابة عن الأسئلة السابقة الذكر، كما أنها شملت عينة متكونة من 53 دولة، خلال الفرة الممتدة ما بين 1980-1995، فكانت النتائج من هذه الدراسة على الشكل التالي:

- التحرير المالي يؤدي إلى نشوب أزمة بنكية، فهناك 78% من أزمات بنكية، حدثت خلال تطبيق سياسة الحرير المالي، مع العلم أن هذه الفترة تمثل 63% من الفترة المدروسة.
- سياسة التحرير المالي تزيد من احتمال حدوث أزمة بنكية، حتى ولو كانت الأوضاع الاقتصادية أثناء تطبيقها مستقرة.
- زيادة المنافسة الناتجة على إتباع سياسة التحرير المالي (تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، إلغاء حواجز الدخول للقطاع المالي)، يؤدي إلى هشاشة وضعف البنوك ويقلل من أرباحها، فكل بنك يحاول جلب أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية عن طريق رفع أسعار الفائدة على الودائع.

- دراسة Kaminski et reinhart سنة 1996: شملت هذه الدراسة 20 دولة من دول أمريكا اللاتينية،أوروبا، شرق الأوسط، وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين 1970-1990 وتوصلت إلى النتائج التالية:
  - كانت الأزمات البنكية نادرة الحدوث قبل تطبيق سياسة التحرير المالي (خلال فترة الكبح المالي) كما لم يكن حدوثها مرفق بأزمات سعر الصرف.

[1] وصاف عتيقة، **مرجع سابق**، ص 7-8.

[2] غربي ناصر صلاح الدين، **مرجع سابق**، ص ص 14-15 .

- لقد عرف عدد من الأزمات البنكية ارتفاعا كبيرا بعد موجة التحرير المالي الواسعة التي عرفها العالم، فاغلبها حدث بعد تحرير الأنظمة المالية.

- دراسة Frank-Rose 1996: اهتمت هذه الدراسة بتحديد أسباب الأزمات البنكية واعتمدت عل عينة متكونة من 105 دولة خلال الفترة الممتدة ما بين 1971و 1992، فتوصلت إلى أن احتمال حدوث الأزمة البنكية، يزيد في حالة ارتفاع معدلات الفائدة الخارجية، ووجود توسع كبير في منح القروض، وهذا لا يحدث إلا في ظل سياسة التحرير المالي.

رابعا: علاقة التحرير المالي بأزمات سعر الصرف.

لقد كان اختبار وجود علاقة بين التحرير المالي وأزمات سعر الصرف، هدف العديد من الدراسات التجريبية على غرار دراسة كل من Eose & Wyploz سنة 1995، والتي اعتمدت على معطيات فصلية خاصة بـ 20 دولة متطورة، في الفترة الممتدة ما بين 1959-1993، فتوصلت إلى أن احتمال حدوث أزمة سعر الصرف، يقل في ظل وجود رقابة على حركة حساب رأس المال (حالة الكبح المالي)، أما في حالة انعدام الرقابة (حالة التحرير المالي)، فيكون احتمال حدوث أزمة سعر الصرف كبير، ومن هذه الدراسات ما يلي:

- دراسة Reinhark-kaminsky سنة 1999: تمت هذه الدراسة على عينة متكونة من 27 دولة (15 دولة نامية، و 8 دول متطورة) وذلك خلال 23 سنة 1977-1999 باستعمال المتغير التحرير المالي، وتعدد أسعار الصرف الاسمية، وتنوع الاحتياطي من الصرف، كما اعتمدت على طرق قياسية وذلك لأجل إبراز علاقة التحرير المالي بأزمة سعر الصرف، وتوصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- خلف تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، آثار جد سلبية خاصة خلال الخمس أو الست سنوات الأولى لتطبيقها؛
- تسببت سياسة التحرير المالي في نشوب الكثير من أزمات الصرف في العالم؛
- وكذلك عرف تطبيق سياسة التحرير المالي اختلاف بين الدول المتطورة والدول النامية.

خامسا: علاقة التحرير المالي بأزمة التوأم:

شهدت الدول النامية التي قامت بتطبيق سياسة التحرير المالي نوع جديد من الأزمات المالية، تمثلت في اقتران الأزمة البنكية بأزمة سعر الصرف، فهذا النوع من الأزمات المالية لم يكن معروفا قبل ظهور نموذج التحرير المالي، ومن الدراسات التي فسرت العلاقة بين التحرير المالي وأزمة التوأم ما يلي[1]:

- دراسة Goldfajn- Valdes في سنة 1997: حاولت هذه الدراسة تحديد بدقة دور البنوك التجارية في تحريك وإشعال أزمة التوأم، بحيث اقترحت نموذج يسمح بدراسة التفاعل بين خلق نقود الودائع من طرف البنوك، ومن جهة حركة رؤوس الأموال والأزمات سعر الصرف من جهة أخرى، فخلصت إلى أن السبب الرئيسي في نشوب أزمات التوأم هو سياسة التحرير المالي.

[1] غربي ناصر صلاح الدين، **مرجع سابق**، ص ص 16-17.

•دراسة Kaminski & reinhart (1996): شملت هذه الدراسة 20 دولة من دول أمريكا اللاتينية،أوروبا، شرق الأوسط، وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين 1970-1990 وتوصلت إلى أن فترة التحرير المالي عرفت العديد من أزمات التوأم بحيث 46% من الأزمات البنكية، كان متبوعا بأزمات سعر الصرف، وكان الفارق الزمني بينهما 24 شهرا.

المبحث الثالث:إدارة الأزمات المالية

اهتم علم الإدارة بتحديد مفهوم الأزمة، في علاقته بالجوانب كافة، الخاصة بالإدارة وشروط النجاح، ولذلك تنوعت الدراسات في مجال إدارة الأزمات، وتعددت اهتماماتها، وتركز بعضها في موقف الأزمة، ونتائجها، الايجابية والسلبية، وفي هذا الإطار، كان الاهتمام بالإجراءات الوقاية،وسنتطرق قي هذا المبحث إلى ماهية إدارة الأزمات، والأساليب الوقائية والعلاجية من الأزمات المالية.

المطلب الأول: ماهية إدارة الأزمات

لقد استخدم مصطلح إدارة الأزمة لأول مرة فى مجال العلاقات السياسية الدولية فى بداية ستينيات القرن الماضى، عندما بدأت أزمة الصواريخ السوفيتية فى الظهور على الأراضى الكوبية سنة 1961، وبعد أن انتهت الأزمة من خلال استخدام مجموعة من الأساليب الأقرب إلى النواحى النفسية، قال وزير دفاع الولايات المتحدة الأمريكية روبرت ماكينمارا آنذاك " لقد بدأ عصر جديد يمكن أن نطلق عليه عصر إدارة الأزمات"[1].

أولا: تعريف إدارة الأزمات

يمكن تعريف إدارة الأزمات على أنها سلسلة من الإجراءات الهادفة إلى السيطرة على الأزمة والحد من تفاقمها، حتى لا ينفلت زمامها مؤديا إلى ذلك إلى ظهور خلاف، كما أنها مجموعة من الخطط والأساليب والاستراتيجيات والنشاطات الإدارية الملائمة لأوضاع استثنائية بغية السيطرة على المشكلات واحتوائها والحفاظ على توازن المنظمة [2].

وتعرف ايضا على انها عملية ادارية مقصودة تقوم على التخطيط والتدريب بهدف التنبؤ بالازمات والتعرف على اسبابها الداخلية والخارجية، وتحديد الاطراف الفاعلة والمؤثرة فيها، واستخدام كل الامكانيات والوسائل

[1] عبد الكريم أحمد جميل، إدارة الأزمات و الكوارث، الجنادرية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 94.

[2] علي بن هلولي الرويلي، **الأزمات تعريفها- أبعادها- أسبابها**، الحلقة العلمية الخاصة بمنسوبي وزارة الخارجية " إدارة الأزمات"، جامعة نايف العربية للعلو الأمنية، أيام 30/4-4/5/2011، ص 25

المتاحة للوقاية من منها أو مواجهتها بنجاح بما يحقق الاستقرار ويجنب التهديدات والمخاطر، مع استخلاص الدروس واكتساب خبرات جديدة تحسن من اساليب التعامل مع الأزمات في المستقبل[1] .

كما تعني إدارة الأزمة المالية " التعامل مع الأزمات من أجل تجنب حدوثها، من خلال التخطيط للحالات التي يمكن تجنبها، وإجراء التحضيرات للأزمات التي يمكن التنبؤ بحدوثها، في إطار نظام يطبق مع هذه الحالات الطارئة عند حدوثها، بغرض التحكم في النتائج أو الحد من آثارها التدميرية[2] "

وتعرف أيضا بأنها علم وفن إدارة التوازنات والتكيف مع المتغيرات المختلفة، وبحث أثارها في كافة المجالات، ويمكن القول أيضا: أنها عملية الإعداد والتقدير المنظم والمنتظم للمشكلات الداخلية والخارجية، التي تهدد بدرجة خطيرة سمعة المنظمة وبقائها[3].

من التعاريف السابقة نستنتج أن إدارة الأزمات هي مجموعة الإجراءات الهادفة إلى السيطرة على الأزمات، والحد من تفاقمها حتى لا تتفاقم، مؤدية بذلك إلى تدمير الكيان الذي تصيبه، سواء كان دولة أو منظمة أو فرد.

ثانيا: مراحل إدارة الأزمات

تمر معظم الأزمات بخمس مراحل أساسية، وإذا فشل متخذ القرار في إدارة مرحلة من هذه المراحل، فإنه يصبح مسئولا عن وقوع الأزمة وتفاقم أحداثها ومراحل إدارة الأزمات المالية هي[4]:

1. **اكتشاف إشارات الإنذار المبكر: Signal Detection**

وتاتي قبل وقوع الأزمة حيث تطلق بعض اشارات الانذار المبر التي تتبئ بقرب حدوث الأزمة ويقع عل عاتق مسؤولي الادارة اكتشاف هذه الاشارات خاصة أنها تبدا بسيطة ثم تزايد، فاذا نجحت الادارة في اكتشاف اشارات الانذار ساعدت المنظمة على احتواء الأزمة قبل بدايتها.

2. **الاستعداد والوقاية: Préparation / Prévention**

يجب أن يتوافر لدى المجتمع الاستعدادات والأساليب الكافية للوقاية من الأزمات، ويؤكد ذلك على أهمية إشارات الإنذار المبكر، لأنه من الصعب أن تمنع وقوع شيء، لم تتنبأ أو تنذر باحتمال وقوعه، إن الهدف من

---

[1] عبد السلام ابو قحف، الادارة الاستراتيجية و **إدارة الأزمات**، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، 2002، ص ص 353-354.

[2] أحمد، إبراهيم أحمد، **إدارة الأزمات :الأسباب والعلاج**، دار الفكر العربي، القاهرة، 2000، ص 35.

[3] عبد الله إبراهيم الكيلاني، **إدارة الأزمة**، سلسلة كتاب الأمة العدد 133، مركز البحوث والدراسات، قطر، 2010، ص 45.

[4] صبحي رشيد اليازجي، **مرجع سابق**، ص 332

الوقاية يتلخص في اكتشاف نقاط الضعف في نظام الوقاية بالمجتمع، وهناك علاقة بين التنبؤ بالأزمات وبين الاستعداد والوقاية منها.

3. **احتواء الأضرار والحد منها: Containment / Damage Limitation**

من سوء الحظ، بل إنه من المستحيل منع الأزمات من الوقوع طالما أن الميول التدميرية ،تعد خاصية طبيعية لكافة النظم الحية، وعلى ذلك فإن المرحلة التالية في إدارة الأزمات تتلخص في إعداد وسائل للحد من الأضرار، ومنعها من الانتشار لتشمل الأجزاء الأخرى في أي مجال للحماية من الأزمة.

4. **استعادة النشاط:Recovery**

تشمل هذه المرحلة إعداد واختبار برامج جاهزة للمدى القصير والطويل، وإذا لم تختبر هذه البرامج مسبقًا فإنه يكون من الصعب الاستجابة ووضع الحلول المناسبة عندما تحتدم الأزمة، وتتضمن مرحلة استعادة النشاط عدة جوانب منها: محاولة استعادة الأصول الملموسة والمعنوية التي فقدت، والملاحظ أن المديرين الذين يحددون مسبقًا العناصر والعمليات والأفراد، الذين يعتبرون على درجة من الأهمية للقيام بالعمليات اليومية، يستطيعون إنجاز هذه المرحلة بكفاءة، وقد ترتكب المنظمات المستهدفة للأزمات خطأً جسيمًا، عند التركيز على العمليات الداخلية وتجاهل تأثير الأزمة على الأطراف الخارجية ،أو تهتم بذلك في وقت متأخر، وعادة ما ينتاب الجماعة التي تعمل في هذه المرحلة شيء من الحماس الزائد، حيث تتكاتف الجماعة وتتماسك في مواجهة خطر محدد ومهمة أكثر تحديدًا.

5. **التعلم: Learning**

وهي المرحلة الاخيرة والمقصود بها الاستفادة من الدروس العملية للازمة واساليب ادارتها من خلال التعلم المستمر واعادة التقييم لتحسين ماتم انجازه في الحد من اثار الأزمة، ويعد التعلم من ابرز المراحل للاستفادة منه في المعالجة ومواجهة الأزمات المستقبلية.

ثالثا: الفرق بين الإدارة بالأزمات وإدارة الأزمات

الإدارة بالأزمات تقوم على افتعال الأزمات، وإيجادها من عدم، كوسيلة للتغطية على المشاكل القائمة التي تواجه الكيان الإداري، وهو ما يعرف بعلم صناعة الأزمة للتحكم والسيطرة على الآخرين، وتقوم عملية الإدارة بالأزمات على خلق أزمة وهمية يتم من خلالها توجيه قوى الفعل السلوكي والاقتصادي إلى تكريس الأزمة، أو إلى سلوك معين بشأنها[1].

---

[1] صبحي رشيد اليازجي، **مرجع سابق**، ص 336

يتضح من التعريف السابق أنه إذا كانت إدارة الازمات هي كيفية التعامل مع الأزمات وايجاد حلول لها، ومحاولة عدم تفاقمها، وذلك بوضع خطة من أجل الاستعداد لها واكتشاف مؤشراتها والتدخل بسرعة للحد من آثارها التدميرية، فإن الإدارة بالأزمات هي خلق أزمات معينه في منطقة معينة أو لطرف معين، من أجل تحقيق مصالح معينة.

المطلب الثاني: أساليب الوقاية من الأزمات المالية

إن الحل الأفضل لإدارة الأزمات المالية هو الوقاية منها، وذلك بالتخطيط المسبق لكل الأنشطة الداخلية للكيان، ورصد كل التطورات في البيئة الخارجية، وتوج عدة أساليب للوقاية من الأزمات المالية لعل أهمها:

أولا: نظام الإنذار المبكر للأزمات:

نظام الإنذار المبكر عبارة عن القدرة على استيعاب الإشارات المتعلقة باحتمال حدوث الأزمات، مما يمكن من اتخاذ كافة التدابير لتجنبها، وتقوم العملية على رصد وتسجيل الإشارات التي تتبئ عن قرب حدوث أزمة، وينبغي أن تتمتع الإدارة التنفيذية العليا في المؤسسة المالية بالقدرة على التعرف على إشارات الإنذار المبكر للازمات بشكل دقيق، ويقتضي ذلك تقييم المؤسسات لقدرتها على اكتشاف إشارات الإنذار المبكر، واستكمال الأنظمة المتعلقة بذلك، بالإضافة إلى امتلاك أدوات التحليل والتنبؤ بالأزمات، من أجل تجنب وقوعها أو التخفيف من حدة أثارها[1].

ثانيا: إصلاح النظام النقدي والمالي:

تعرض النظام المالي النقدي الدولي إلى أزمة ثقة متصاعدة، بفعل الأزمات المالية الدولية، وما شهده العالم من تطورات هو تحول تاريخي في مسار التطور العالمي، وليس مجرد أزمة اقتصادية يمكن التغلب عليها بإجراءات محدودة، بل ستحتاج إلى تغيير جذري في النظام المالي النقدي الدولي، ولعل أهم الشروط التي يجب تحقيقها من اجل نظام مالي سليم هي:

1 – **استقرار الاقتصاد الكلي** : يتعلق جانب من تعزيز الاستقرار الاقتصادي بتفادي الأزمات المالية والاقتصادية، والتقلبات الكبيرة في النشاط الاقتصادي والتضخم المرتفع، والتقلب المفرط في أسعار الصرف والأسواق المالي، وقد يؤدي عدم الاستقرار إلى زيادة عدم اليقين، وتثبيت الاستثمار، وعرقلة النمو الاقتصادي، والتأثير على مستويات المعيشة، ولا مفر أن ينطوي اقتصاد السوق الديناميكي على درجة من عدم الاستقرار، وكذلك تغير هيكلي تدريجي، أما التحدي الذي يواجه صناع السياسات، فهو الحد من عدم الاستقرار الاقتصادي

[1] فؤاد حمدي بسيسو، **مرجع سابق**، ص 82.

في بلدانهم والبلدان الخارجية، والاستقرار الاقتصادي والمالي هو أحد الاهتمامات القومية والدولية على حد سواء، وقد أصبحت البلدان أكثر ترابطا في الآونة الأخيرة، كما تبين من الأزمات المالية الأخيرة، فالمشكلات في أي قطاع قد تفضي إلى مشكلات في قطاعات أخرى وتداعيات تنتقل عبر الحدود، كذلك تؤثر الأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية تأثيرا كبيرا على التطورات في معظم الاقتصاديات الوطنية، وعلى ذلك لا يوجد بلد يمثل جزيرة منعزلة فيما يتعلق باستقراره الاقتصادي والمالي[1].

2 – **إحكام الرقابة على النظام المصرفي** : يحتل الجهاز المصرفي مركزا محوريا داخل النظام المالي وهو بذلك مصدرا دائما للخطر النظامي خاصة بعد التحولات الكبيرة التي عرفتها الساحة المالية في السنوات الأخيرة، وعلى رأسها التطور الكبير للمبتكرات المالية، بفعل الانتشار الواسع للهندسة المالية، فتحول البنوك من بنوك تقليدية تعتمد بالأساس عل تقبل الودائع ومنح القروض، إلى بنوك شاملة أو بالأحرى إلى بنوك تزاول العديد من المهن في نفس الوقت(مهنة بنك التجزئة، بنك الاستثمار، إدارة الأصول ....)، ينظر إليه البعض على انه إستراتيجية تنويع جيدة للتقليل من المخاطر، لكن أثبتت التجربة أن هذا الانتشار يعرض البنوك للمزيد من الأخطار، وتشير العديد من الدراسات أن الاستعمال المكثف لتقنية التوريق من قبل البنوك أهم عنصر في هذا التحول، والذي شجعها على توزيع الإخطار بشكل متساوي على كافة المتعاملين، وهو ما يتنافى مع الوقع الذي تعيشه البنوك حاليا، فقد أظهرت الأزمات السابقة والأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية على حد سواء، عدم صحة ذلك فإقدام البنوك على التوسع الكبير وغير المدروس في منح الائتمان في فترات الرواج يؤدي إلى إغراق السوق بالقروض الرديئة ويساهم في تشكل فقاعات المضاربة، والاقتراحات المتداولة بشان الإصلاحات الواجب إجراؤها تتمثل في تحميل البنوك تكاليف إذا زاد حجم قروضها لقطاع معين العقاري مثلا، أو اتجاه طرف محدد(صناديق التحوط) عن سقف تحدده السلطة الرقابية، وإجبار البنوك التي تقوم بتوريق قروضها على الاحتفاظ في ميزانياتها بجزء من الأوراق المالية المسندة لهذه القروض أي عدم إخراج الخطر كليا والإبقاء على جزء منه داخل البنك، ورفع كفاءة المراقبين في البنوك التجارية لتمكينهم من اكتشاف مواطن الخلل بسرعة ومعالجتها في حينها[2].

3 – **سعر الصرف والاحتياطيات** : يعتبر سعر الصرف المتفق مع توازن السوق ضروريا لكفالة التوازن الخارجي وعلاوة على ذلك، فان الأمر يقتضي أن تصطحب سياسات الاقتصاد الكلي الكفؤة باحتياطيات دولية كافية، تفاديا للتقلبات الواسعة في أسعار الصرف، التي قد تكون مكلفة لأقصى حد، ليس فقط بالنسبة للبلدان المعنية بشكل مباشر بالأزمة، بل أيضا لباقي بلدان العالم، وهو ما يتطلب إطار للتعاون الدولي لتحقيق استقرار أسعار الصرف.

[1] صندوق النقد الدولي، **كيف يدعم الصندوق استقرار الاقتصاد العالمي**، صحيفة الوقائع، مارس 2015، ص 1.

[2] بن نعمون حمادو، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية [2008]، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس السطيف، ايام 20-21 اكتوبر 2009، ص 19

ثالثا: بدائل أخرى لمواجهة الأزمات المالية:

إضافة إلى جملة السياسات الوقائية التي تم التطرق إليها، يمكن رصد مجموعة أخرى من البدائل والآليات الوقائية من الأزمات المالية وتم حصرها فيما يلي:

1 **-الرقابة على حركة رأس المال:** ويعترف بنك التسويات الدولية، وهو الوصي على الاستقرار المالي الدولي، في تقريره لعام 2003، أن الضوابط على رأس المال يمكنها في بعض الحالات، إذا ما أحسن وضعها وتطبيقها، أن يساعد في دعم السياسات الأخرى، أو أن تحمي الاقتصاد ضد العوامل المزعزعة للاستقرار، كما اظهر كروغمان(1999)، أن البلدان الناشئة التي لم تمسها الأزمات المالية مثل الصين والهند، كانت اقل تحريرا لنظامها المالي وحافظت على أنظمة الضوابط رأس المال، وهو ما دفع بالعديد إلى الدعوة إلى ضرورة فرض قيود على حركية رأس المال.

2 **-الحوكمة كالية لاستقرار النظام المالي والوقاية من الأزمات:** أدى ظهور نظرية الوكالة وما ارتبط بها، من إلقاء الضوء على المشاكل التي تنشأ نتيجة تعارض المصالح بين أعضاء مجالس إدارة الشركات بين المساهمين، إلى زيادة التفكير في ضرورة وجود مجموعة من القوانين واللوائح لتي تعمل على حماية مصالح المساهمين، والحد من التلاعب المالي والإداري الذي يقوم بها عشاء مجالس الإدارة بهدف تعظيم مصالحهم الخاصة، وفي عام 1976 قام كل من Jensen & Mecking بالاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات، وإبراز أهميتها في الحد من الأزمات، ونعني بالحوكمة في المنظور المصرفي التحكم بكافة العلاقات السلوكية للمنظمة والمتعاملين معها، أي الطريقة التي تدار بها أعمال المصرف، بما في ذلك وضع الأهداف المؤسسية، وإدارة المخاطر، وإيجاد ترابط وتناسق بين الأنشطة والسلوكيات المؤسسية من جهة، وتوقع أن تعمل الإدارة بأسلوب آمن وسليم من جهة أخرى، وتمثل أهداف الرقابة المصرفية جزءا من أهداف الحوكمة في الجهاز المصرفي.

3 **-التسلسل في تحرير حساب رأس المال:** يعد من الخطر التعجيل بإلغاء القيود على معاملات حساب رأس المال قبل التصدي للمشاكل الرئيسية في النظام المالي، وهذا يعني أن على البلدان أن تحرر حساب رأس المال بالتدريج، كما أن التحرير الذي يقتصر على التدفقات عبر النظام المصرفي يمكن أن يخلق مخاطر شديدة، وبالتالي يجب أن يسير تحرير تدفقات رأس المال على أوسع جبهة ممكنة، بدءا بتدفقات الاستثمار المباشر[1].

رابعا: إدارة الأزمات في ظل التحرير المالي: تطرح في الأدبيات الاقتصادية والتجارب العلمية، جملة من السياسات الهادفة إلى تقليل احتمال حدوث الأزمات المالية، والتحكم فيها نلخصها فيما يلي[2]:

1 -العمل على تقليل الاضطرابات والمخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي خصوصا تلك التي تكون تحت النظام الداخلي للدولة، وذلك عن طريق استخدام أسلوب التنويع وشراء تأمين ضد تلك المخاطر،

---

[1] نادية العقون، مرجع سابق، ص 289.

[2]

والاحتفاظ بجزء أكبر من الاحتياطات المالية لمواجهة مثل تلك التقلبات، واستخدام سياسات مالية ونقدية أكثر التزاما بأهدافها.

2 –الاستعداد والتجهيز الكافي لحالات الانكماش في الأسواق المالية، والرواج المتزايد في منح الائتمان المصرفي وتوسع الدور المالي للقطاع الخاص، وذلك عن طريق استخدام السياسات المالية والنقدية، التي تستطيع أن تتعامل مع تلك المشاكل من جهة، وتصميم نظام رقابة مصرفية يقوم بتعديل وتقليل درجة التقلبات، وتركيز المخاطرة في منح الائتمان من جهة أخرى.

3 –التقليل من حالات عد التلاؤم والمطابقة في السيولة مع الالتزامات المصرفية الحاضرة، والمطلوب هو آلية لتنظيم العلميات المصرفية في هذا المجال، خصوصا في الأسواق الناشئة، وقد يكون ذلك عن طريق فرض احتياطي قانوني عالي خلال الفترات العادية، ويمكن تقليله في حالات احتياج المصرف للسيولة في حالة الأزمات، والاستعداد أيضا لمواجهة الأزمات، من خلال الاحتفاظ باحتياطات كافية في النقد الأجنبي.

4 –الاستعداد الجيد والتهيئة الكاملة قبل تحرير السوق المالي، كما يجب العمل على تطوير وتعديل الأطر القانونية والمؤسسية والتنظيمية للقطاع المصرفي.

5 –تقليص دور الدولة في القطاع المصرفي، والتقليل من القروض الموجهة من الحكومة، مع إعادة هيكلة القطاع المصرفي، وقد يكون السبيل لذلك هو الحث والتحفيز على تقليص دور الدولة من خلال برامج لخصخصة القطاع المصرفي.

6 –تقوية وتدعيم النظام المحاسبي والقانوني وزيادة الشفافية، والإفصاح عن نسبة الديون المعدومة من جملة أصول المصرف والقطاع المصرفي والمالي.

7 –إعطاء استقلالية أكبر للمصارف المركزية، بمعنى منع تدخل الحكومة عند قيام المصرف المركزي بأداء وظيفته الأساسية، وهي تنفيذ السياسة النقدية.

8 –مراقبة تحركات رؤوس الأموال، والتقليل من دخول وخروج التدفقات المالية القصيرة الأجل، عندما تكون بمبالغ كبيرة، خاصة عندما تهدف إلى المضاربة، وذلك عن طريق:

– فرض ضريبة على رؤوس الأموال قصيرة الأجل والمسماة (TAXE –TOBINE) في كافة الأسواق المالية الدولية، وتقدر بين 0,05% إلى1% .

– الرقابة الوقائية واستخدام طرق أفضل من مراقبة وتتبع أعمال المصارف التجارية من منظور الملاءة، والأمن للأصول المصرفية، حتى تستطيع السلطات النقدية الوقاية منها ومنع انتقالها إلى بنوك أخرى.

المطلب الثالث: أساليب علاج الأزمات المالية

رغم تحسن تقنيات توقي الأزمات المالية، إلا أن هذه الأخيرة تحدث باستمرار، وفي كل مرة تظهر الأزمة المالية بخصائص متميزة وتتطلب إجراءات مختلفة لعلاجها، كما تفرض على متخذي القرار التحرك بسرعة للحيلولة دون توسعها وتعمقها، ومن بين السياسات العلاجية ما يلي[1]:

- يمكن للحكومة أن تبيع احتياطات الصرف الأجنبي لمساعدة البنوك والشركات، لحماية أنفسها من مخاطر الصرف الأجنبي في محاولة لمنع حدوث أزمة في القطاع الخاص، ولكنها بذلك تخاطر بأن ينتهي بها الأمر إلى احتياطيات غير كافية لتغطية ديونها قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية، وخاصة في حالة محاولتها حماية سعر الصرف مبالغ في تقدير قيمته، كما يتوجب عليها عدم تشجيع الشركات الخاصة على تحمل المزيد من الديون بالعملة الأجنبية، حتى لو كانت الميزانية الحكومية قوية بما فيه الكفاية لجعل نشوب أزمة امرأ غير مرجح.
- قد يتعين على الحكومة أيضا أن تختار بين رفع أسعار الفائدة لوقف تدفقات رأس المال إلى الخارج، ووقف تراجع قيمة العملة، والإبقاء على ثبات أسعار الفائدة للحفاظ على مستوى النشاط الاقتصادي، ويتطلب الأمر عادة أن يحقق المسؤولون التوازن بين التقييد النقدي وتصحيح سعر الصرف.
- كما يمكن الحصول على التمويل الخارجي من أجل التصدي لأزمة وشيكة الحدوث، أو منع خروج أزمة قد حدثت بالفعل عن نطاق السيطرة عليها، فالحصول على التمويل في المراحل المبكرة للازمة، قبل أن تمتد الصعوبات في قطاع واحد إلى قطاعات أخرى، يمكن أن يمنع انتشار فقدان الثقة، وتجنب موجة من الطلب على الأصول الخارجية، والحاجة إلى تمويل خارجي أكبر مما يمكن أن يلبيه القطاع الرسمي، رغم أن كل الأزمات لا تتطلب تدخلا رسميا، فإن بعض الحكومات لديها موارد كافية خاصة بها لتحاشي نشوب أزمة ما، وفي أزمات معينة قد تؤدي القروض الخارجية الإضافية إلى إضعاف القدرة على الاستمرار، وقد تكون إعادة هيكلة الدين أفضل لبلد ما من تحمل دين جديد.

وعموما بما أن اغلب الأزمات المالية تنتهي بتحولها إلى أزمة اقتصادية، يمكن حصر أهم الإجراءات والسياسات التي يمكن أن تتخذ لمعالجة الأزمات المالية وأثارها الركودية على الاقتصاد، والتي سنلخصها فيما يلي[2]:

- **الإجراءات ذات الطابع النقدي:** والتي تمثلها الإجراءات التي تتضمنها السياسة النقدية وتوفير السيولة في الاقتصاد، وبما يضمن معالجة الشح في هذه السيولة الناجمة عن الأزمة، وبحيث يتحقق طلب نقدي من خلال توفير سيولة في الاقتصاد، وبزيادة المعروض النقدي عن طريق زيادة حجم النقد، وزيادة الائتمان المصرفي،

---

[1] نادية العقون، مرجع سابق، ص ص 298-299

[2] فليح حسن خلف، العولمة الاقتصادية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الاردن، 2009، ص ص 417-419

والتوسع فيه، وتخفيف إجراءات وشروط توفيره، وهو الأمر الذي يصعب معه تحقق نتائج ملموسة في معالجة الأزمات الاقتصادية ومنها.

▪ **الإجراءات ذات الطابع المالي:** والتي تمثله السياسة المالية التي تخذها الدولة، والتي تحقق من خلالها تغيرا في الإنفاق الحكومي، أو تغيرا في الإيرادات الحكومية، من خلال تغيير الضرائب، وبالشكل الذي يتضمن عن طريق توفير سيولة نقدية أكبر في الاقتصاد بزيادة الإنفاق الحكومي، من خلال ما تقدمه الحكومة من ميزانيتها العامة من أموال للجهات التي تأثرت سلبا بالأزمة.

▪ **الإجراءات ذات الطابع الحقيقي:** والتي تتضمن تقديم الدعم والعون اللازم للمشروعات والجهات التي تؤدي النشطات الاقتصادية، من أجل تحفيزها على القيام بنشاطاتها، وتجاوز المشكلات التي تعترضها بسبب الأزمة والتي توسع مداها، وزادت أثارها نتيجة العولمة الاقتصادية.

▪ **الإجراءات ذات الطابع الدولي:** والتي يمكن أن تتم بإيجاد مؤسسات فاعلة وقادرة وتتمتع بصلاحيات، تمكنها من إدارة النظام المالي الدولي وتلافي الأزمات المالية المرتبطة بالعولمة المالية، عن طريق توليها مهمات الإشراف والتنظيم والرقابة بوضع قواعد منظمة لعمل هذه المؤسسات، وبالذات عمل الأسواق المالية والنقدية، بحيث تحد من حصول الأزمات، وتقديم القروض في حالة حصولها، من أجل تحديد مدى توسعها، وإيقاف الذعر المالي يرافقها، والتقليل من أثارها ومن نتائجها السلبية.

خلاصة الفصل:

إن تكرار الأزمات المالية، يعد ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، خاصة بعد ارتفاع وتيرة وحدة هذه الأزمات في العقود الثلاث الماضية، وما ترتب عليها في كل مرة من أثار سلبية مست مختلف الجوانب: الاقتصادية، الاجتماعية، والسياسية، وحتى النفسية، كما أصبحت هذه الأزمات تنتقل من دولة إلى أخرى، بفضل التحرير المالي والعولمة المالية، وترابط الأسواق المالية وتشابكها عبر العالم، ما لبثت عدوى الأزمات،

الفصل الثالث

الاطار التطبيقي للدراسة

مقدمة الفصل:

لقد شهد القرن العشرون عددا من الأزمات المالية التي شملت بتأثيرها عددا كبيرا من الأسواق في دول عدة، بفعل سياسة التحرير المالي الذي طبقته معظم الدول، ومنذ يوم الاثنين الأسود 19 أكتوبر 1987، الذي اعتبره المحللون أقرب ما يكون إلى انهيار بورصة نيويورك، بل يمكن القول أنه في ذلك اليوم، أصيبت الأسواق المالية العالمية في نيويورك وفرانكفورت وباريس ولندن بانهيار أقل ما يوصف به بأنه تاريخي، نظرا لهبوط مؤشرات البورصات بنسب كبيرة من قيمتها، ثم عادة الكرة في الذكرى العاشرة للاثنين الأسود، ففي أكتوبر 1997، دخلت النمور الآسيوية في أعنف أزمة مالية مرت بها، منذ بداية مسيرتها نحو النجاح الاقتصادي مع مطلع الستينات، وكان قد سبقتها عدد من الدول دخلت تحت وطأة الأزمة المالية مثل المكسيك والارجنتين 1995/1994، وجنوب أفريقيا 1996، ثم عادت الأزمة المالية لتشمل بعض الدول العالم نتيجة أزمة الرهن العقاري سنة 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية.

ومع هذه الانهيارات كبر الخوف وانتشر الفزع وكثرت التساؤلات عن أسباب هذه الأزمات وإمكانية العدوى، وعما يمكن أن يحمله الغد من انهيارات جديدة في ظل عمليات التحرر المالي، حيث سنتطرق في هذا الفصل إلى توضيح العلاقة بين أزمة جنوب شرق آسيا وأزمة الرهن العقاري وعلاقتهما بالتحرير المالي، وكيفية ضبط سياسة التحرير المالي كأداة لمواجهة الأزمات المالية، وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: أزمة جنوب شرق آسيا (1997)وعلاقتها بالتحرير المالي.

المبحث الثاني: أزمة الرهن العقاري (2008)وعلاقتها بالتحرير المالي

المبحث الثالث: ضبط سياسة التحرير المالي كأداة لمواجهة الأزمات المالية

المبحث الأول: أزمة جنوب شرق آسيا (1997)وعلاقتها بالتحرير المالي.

بعد أكثر من ثلاثين عاما من النمو الاقتصادي السريع، الذي أدى إلى نعت بلدان جنوب شرق آسيا بالنمور الآسيوية، وجدت هذه البلدان نفسها أمام واحدة من اعنف الأزمات المالية في هذا العصر، وكانت للأزمة التي عصفت بالأسواق المالية الآسيوية في سنة 1997،ا إعكاسات حادة على البلدان المعنية، ولقد ظهرت الأزمة بادئ الأمر في تايلاند، حيث انهار سوق الأوراق المالية فجأة، ثم امتدت إلى كوريا الجنوبية وماليزيا وبلدان أخرى في المنطقة، ولم تنته تداعيات الأزمة عند ذلك الحد فحسب، بل وصلت إلى الأسواق المالية في شتى أنحاء العالم، بما هدد النمو الاقتصادي العالمي.

المطلب الأول : ماهية أزمة جنوب شرق آسيا

لقد عانت معظم الاقتصاديات البارزة، سريعة النمو في جنوب شرق آسيا وكذلك كوريا الجنوبية، من أزمة مالية كبرى طالت عملاتها و أسواق الأسهم فيها، و مثلت انقطاعا لمسار النمو الذي ظهر في هذه الدول، والتي اعتبرت كنموذج للتنمية الاقتصادية، بعد أن كانت في مصاف الدول المتخلفة، وتنطوي الأزمة الأسيوية على عدة مشاكل طفت إلى السطح سنة 1997 ، و تتلخص فيما يلي:

أولا: ما قبل الأزمة

حققت دول جنوب شرق آسيا والتي كان يطلق عليها بالنمور الآسيوية، وتمثلت هذه الدول في تايلاند، ماليزيا، تايوان، كوريا الجنوبية، هونغ كونغ، سنغافورة، اندونيسيا، الفلبين، معدلات نمو مرتفعة خلال المدة الممتدة (1955-1965) من القرن الماضي، وقد وصلت معدلات النمو في بعض هذه الدول إلى أكثر من 10%، ففي كل من ماليزيا، اندونيسيا، وتايلاند تضاعف نصيب الفرد في الدخل القومي أكثر من أربع مرات، وتضاعف في كوريا نحو سبع مرات في الفترة من (1965-1996)، لقد ارتفع متوسط الدخول في هذه البلدان الأربعة من نحو 10% من متوسط الدخل في الولايات المتحدة الأمريكية عام (1965)، إلى نحو 27% في منتصف التسعينات[1].

وشهدت دول شرق آسيا تقدما كبيرا وجوهريا في التكنولوجيا، ولقد لجأت هذه الدول في البداية إلى استخدام التكنولوجيا التي تركز على تشغيل واستخدام رأس المال البشري المتوافر بكثرة والتخلص من البطالة المتفشية، أي أنها استخدمت إستراتيجية كثافة العمل من خلال التكنولوجيا المتقدمة البسيطة، وبعد تحقيق أهدافها المتعلقة برأس المال البشري، قامت هذه الدول باستخدام إستراتيجية كثافة رأس المال التي تركز على استخدام التكنولوجيا المتقدمة الثقيلة، وحققت أيضا هذه الدول تفوقا جوهريا في مجال التصدير، فقد استطاعت بعض دول النمور الآسيوية تحسين صادراتها وزيادتها بصورة كبيرة، حيث بلغت هذه الزيادة إلى أكثر من 27% لبعض هذه الدول(كوريا الجنوبية)[2].

---

[1] احمد يوسف الشحات، مرجع سابق، ص 47.

[2] يوسف أبو فارة، **الأزمات المالية والاقتصادية**، مرجع سابق، ص ص 88-89

ثانيا: بداية الأزمة.

بدأت الأزمة الآسيوية باعتبارها أزمة عملة، فسرعان ما تطورت لتتحول إلى أزمة في النظام المالي وتفجر أزمات المديونية، حيث ابتدأت الأزمة من تايلاند يوم الاثنين 1997/10/2، عندما أعلنت حكومتها عن فك ارتباط عملتها الوطنية البات بالدولار الأمريكي، وشرعت في تعويمها، وتبع ذلك انخفاض البات إلى 20%، وكان تراجع الاحتياطات التايلاندية من العملات الأجنبية، هو أحد أسباب التعجيل بتعويم البات، ويبين الجدول التالي كمية الاحتياطي الأجنبي لبعض دول جنوب شرق آسيا، هذا بالإضافة إلى ارتفاع حجم الديون الخارجية التايلاندية إلى 89 بليون دولار منها 73 بليون دولار على القطاع الخاص، ومن ناحية أخرى انخفضت أسعار الأسهم في بورصة تايلاند في 1997/10/29 بنسبة 51.2% عن المستوى السائد في 1997/09/30[1].

الجدول رقم (): الاحتياطي الأجنبي لبعض دول شرق آسيا قبل وأثناء الأزمة. * بالمليون دولار

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
اندونيسيا	7459	9258	10449	11263	12133	13708	18250	17613
كوريا الجنوبية	14793	13701	17121	20228	25639	32678	34037	86412
ماليزيا	9754	10886	17228	25423	27249	23774	27009	21566
فليبين	924	3246	4403	4676	6017	6372	10030	8948
تايلاند	13305	17517	20359	24473	29332	35982	37731	26998

المصدر: حريري عبد الغني ، اثر التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، 2007/2006، ص 81

من خلال الجدول نلاحظ أن الاحتياط الأجنبي قبل الأزمة لهذه الدول، كان في وتيرة متزايدة من سنة 1990 إلى سنة 1996، حيث في تايلاند كان في سنة 1990 الاحتياط الأجنبي قد بلغ 13305 بليون دولار، وفي سنة 1996 زاد الاحتياط الأجنبي، حيث بلغ فيها إلى 37731 بليون دولار، أما أثناء الأزمة فلقد انخفض الاحتياط الأجنبي لهذه الدول، حيث انخفض في تايلاند سنة 1997 إلى 26998 بليون دولار، ونظرا للروابط القوية بين اقتصاديات دول شرق آسيا، كان من الطبيعي أن تنتقل الأزمة إلى الدول الآسيوية الأخرى، والتي بدأت عملاتها الوطنية تعاني من التدهور المستمر.

بعد الأزمة التايلاندية، جاء الدور على ماليزيا، حيث انخفض الرنجنت الماليزي بنسبة 17.8% في 15 سبتمبر 1997، ولم تتوقف العدوى عند ماليزيا، وإنما استمرت في الانتشار لتشمل عدد آخر من دول جنوب

[1] عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص 265

شرق آسيا، حيث انخفضت الروبية الاندونيسية بنسبة 24.6%، والبيزو الفلبيني بنسبة 21.37%، ومس التأثير كذلك العملات القوية، مثل عملة سنغافورة و هونغ كونج، ولكن بدرجة أقل من سابقاتها، حيث انخفضت بحوالي 8.2% و5% فقط.

ثانيا: أسباب الأزمة .

ثمة عوامل عدة أسهمت في اندلاع الأزمة الآسيوية نعرضها فيما يلي[1]:

1 - الاختلال في توازن الحساب الجاري لموازين مدفوعات دول جنوب شرق آسيا، وتتمثل أهم الأسباب التي أدت إلى استمرار العجز في موازين مدفوعاتها، في تراجع صادرات هذه البلدان ونمو معدل الواردات، إضافة إلى عجز حساب الخدمات وحساب الاستثمار في ميزان المدفوعات، وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (): عجز الحساب الجاري الخارجي للبلدان الآسيوية قبل الأزمة

السنوات	1995	1996	1997
اندونيسيا	-3.3	-3.3	-2.9
تايلاند	-8	-7.9	-3.9
الفلبين	-4.4	-4.7	-4.5
كوريا	-2	4.9	2.7
ماليزيا	-10	-4.9	-5.8

المصدر: غربي ناصر صلاح الدين، مرجع سابق، ص 123.

يتبين من الجدول السابق، أن كل جنوب شرق آسيا عانت اقتصادياتها من عجز مستمر في الحساب الجاري الخارجي في سنوات ما قبل الأزمة، بفعل الخروج السريع للاستثمارات قصيرة الأجل، مما أدى في نهاية الأمر إلى انفجار الأزمة، وبما أن تايلندا هي الدولة التي عرفت أكبر عجز في الحساب الجاري، فإنها كانت نقطة إنطاق الأزمة وانتشارها إلى باقي الدول، وهذا عكس ماليزيا التي رغم أنه عرفت تدفقا شديدا للأموال قصيرة الأجل، فإنها لم تعاني من شدة الأزمة، بفعل الإجراءات التي اتخذتها حكومة مهاتير محمد للمراقبة والتحكم في حركة الأموال الساخنة من وإلى ماليزيا قبيل الأزمة.

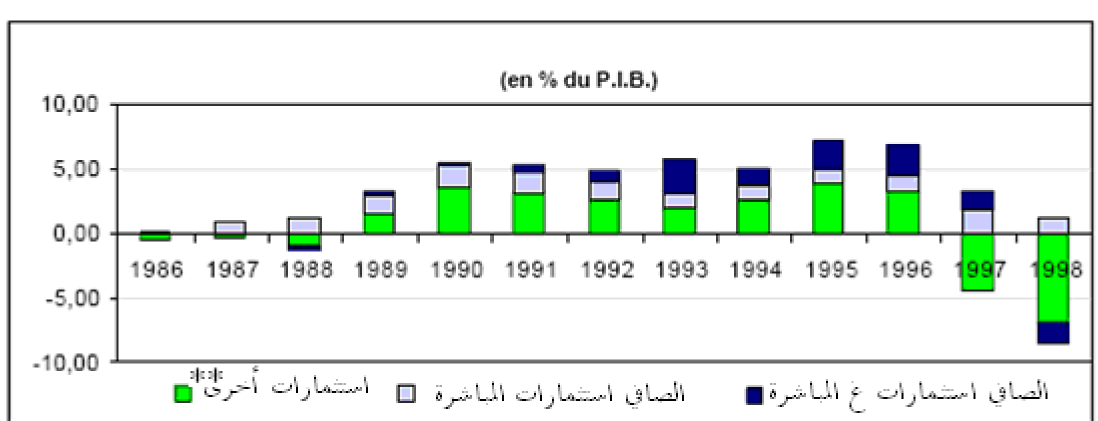
2 - تم تمويل عجز الحساب الجاري في موازين مدفوعات دول جنوب شرق آسيا من خلال الاقتراض من الخارج، أخذ في معظمه شكل تدفقات رأسمالية داخلية قصيرة الأجل، وقد مثل الشطر الأعظم منها أموالا ساخنة Hot money، جاءت في لحظات الرواج والازدهار، وخرجت على وجه السرعة عندما لاحت في الأفق بوار الأزمة، وقد أدى ذلك إلى حدوث تحول في صافي تدفق القروض الخاصة من تدفق موجب نحو الداخل بلغ 26.7 بليون دولار عام 1996، إلى صافي تدفق نحو الخارج بلغت قيمته 21.2 بليون دولار بعد الأزمة، بما يعني أن حجم التدفقات التي عكست إتجاها للخارج بلغ نحو 83.9 بليون دولار.

[1] عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص ص 272-273.

3 – تدفقات رؤوس الأموال الخاصة بهذه الدول، حيث تزايدت تدفقات رأس المال الخاص إلى بلدان المنطقة، وذلك بفعل عوامل متعددة منها[1]:

- متصلة بسياسة الدول الكلية، حيث قامت هذه الدول بإتباع أساليب متنوعة من أجل فتح حساباتها الرأسمالية، ومع أنها حققت فقط تحريرا جزئيا، إلا أنها شهدت جميعا زيادة كبيرة في تدفقات رأس المال إليها، فحتى حدوث الأزمة دخل إلى هذه الدول نحو نصف تدفقات رأس المال إلى البلدان النامية، والتي تبلغ نحو 100 مليار دولار في سنة 1996، وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (): حركة رؤوس الأموال اتجاه دول جنوب شرق آسيا.



المصدر: حريري عبد الغني، أثر التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية، مرجع سابق، ص 86.

ويبين الشكل طبيعة رؤوس الأموال التي تدفقت إلى دول جنوب شرق آسيا كنسبة من الناتج الداخلي الخام PIB لها، وهذه الدول استفادت من صافي تدفق رؤوس الأموال الخاصة، يعادل متوسط هذا التدفق حوالي 6.6% من PIB.

- متصلة بالبيئة المالية العامة، والتي تمثلت في وجود فوائض مالية، تبحث عن استثمارات مرتفعة الربحية بالمقارنة بالدول الصناعية، وتزامن ذلك في تقييم المستثمرين لعنصر الخطر في دول جنوب شرق آسيا بأقل من حقيقته، لاعتقادهم بقوة اقتصاديات تلك الدول، في ضوء المؤشرات المتاحة لهم وضمان استقرار قوة العملات الوطنية، نتيجة ربطها بالدولار بسعر ثابت، وأدت تلك التدفقات إلى زيادة التوسع في الائتمان المحلي، بحيث شهدت اندونيسيا وماليزيا، والفلبين، وتايلاند خلال التسعينات توسع ائتماني أسرع من مثله في أي بلد صناعي.

4 – من أسباب الأزمة وجود ارتباط بين عملات دول جنوب شرق آسيا بعملة أخرى أو ركيزة لسعر الصرف، فقد كانت معظم عملات الدول التي أصابتها الأزمة مثبتة بالنسبة للدولار الأمريكي لأكثر من عشرين سنة، عن طريق ميكانيزم يدعى الربط مع الزحف PEG [2]، الذي يحد من هوامش تغير أسعار صرف هذه

---

[1] أنور هاقان قوناش، **أزمة جنوب شرق آسيا، عبر لبلدان منطقة التعاون الإسلامي**، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الاسلامية، مركز التعاون الفني، أنقرة، 2001، ص 15.

[2] **نظام الربط مع الزحف أو التعويم Pegged floating currencies**، ويطلق عليه Peg، اختصارا لكلمة Pegged ، التي تعني مربوط، و هو نظام لسعر الصرف، يتمثل في تدخل البنك المركزي في تحقيق تعديل خاضع للسيطرة في سعر الصرف وعادة ما يكون ذلك بصورة مستمرة.

العملات بالنسبة للدولار الأمريكي، حيث أن اعتماد دول جنوب شرق آسيا على ربط عملتها بالدولار الأمريكي، شجع البنوك التجارية والمستثمرين على الاقتراض بالعملة الصعبة، وبالتالي التعرض لمخاطر صرف مفرطة[1].

الجدول رقم (): تدهور أسعار عملات دول جنوب شرق آسيا مقابل الدولار الأمريكي من جويلية 1997 إلى فبراير 1998

	تايلاند	ماليزيا	الفلبين	اندونيسيا	كوريا ج
جويلية 1997	24.700	5.525	26.373	2432	887.85
سبتمبر	35.925	3.243	34.350	3270	914.50
ديسمبر	48.150	3.890	39.900	4375	1691
فبراير 1998	34.150	4.665	39.850	8937	1633.50

المصدر: طرشي محمد، مرجع سابق، ص 85

يتبين لنا من الجدول السابق، تراجع سعر صرف عملات دول جنوب شرق آسيا، باستثناء ماليزيا التي اتخذت من الإجراءات التنظيمية ما يحمي عملتها من الإنهيار، وهذا رغم ضغوط صندوق النقد الدولي بضرورة تحرير سعر صرف العملات، وهو ما استجابت له بقية، وعلى رأسها أندونيسيا وكوريا الجنوبيةن التي تعرضت عملاتها للإنهيار الحاد.

المطلب الثاني: مؤشرات الأزمة وانعكاساتها.

إن أزمة جنوب شرق آسيا لم تحدث من العدم، بل كان لها دلائل كثيرة تشير إلى قرب إندلاعها، هده الدلائل تم اهمالها من البلدان التي حدثت فيها تلك الأزمة، كما لم تقم المؤسسات المالية الدولية من التحذير منها، وهو أدى إلى انعكاسات خطيرة على كل المجالات المالية، الاقتصادية والاجتماعية لتلك الدول.

أولا: مؤشرات الأزمة

نلقي الضوء فيما يلي على أهم سمات الأزمة ومؤشراتها:

1 –كان متوسط التدفقات السنوية لرؤوس الأموال الوافدة إلى الاقتصاديات الخمس التي ضربتها الأزمة (اندونيسيا، كوريا، ماليزيا، الفلبين، وتايلاند)، يزيد على 6% من حجم الناتج الإجمالي فيها في الفترة من 1990–1996، أكثر من 10% في تايلاند طوال تلك الفترة، قفز إلى 13% في عام 1995، ونحو 9% في ماليزيا طوال نفس الفترة، قفز إلى أكثر من 15% في علم 1992–1993، ولقد ارتفع صافي تدفق رأس المال الوافد إلى هذه البلدان الخمس من 40.5 مليار دولار عام 1996، وخلال ثلاث سنوات فقط 1994، 1995، 1996 تلقت هذه البلدان تمويلا خارجيا صافيا، يقدر بنحو 221 مليار دولار، سيطرت عليها قروض البنوك

[1] طرشي محمد ، مرجع سابق، ص85

التجارية (129 مليار دولار)، في حين تدنت فيها نسبة الاستثمارات المباشرة إلى (16.6 مليار دولار)، وهو ما يوضحه الجدول التالي[1]:

الجدول رقم (): صافي تدفقات رأس المال إلى اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا[2]

صافي تدفقات رأس المال	1994	1995	1996	1997	1998
ميزان الحساب الجاري	-24.6	-41.3	-54.9	-26.0	17.6
صافي التمويل الخارجي	47.4	80.9	96.8	15.2	15.2
صافي التدفقات الخاصة	40.5	77.4	93.0	-12.1	-9.4
1 -استثمارات سهمية	12.2	15.5	19.1	-4.5	7.9
أ -استثمارات مباشرة	4.7	4.9	7.0	7.2	9.8
ب -استثمارات مالية	4.6	10.6	12.1	-11.6	1.9
2 -ائتمانات خاصة	28.2	61.8	74.0	-7.6	-17.3
أ -بنوك تجارية	24.0	49.0	55.5	-21.3	-14.1
ب - غير مصرفية	4.2	12.4	18.4	13.7	-3.2
صافي التدفقات الرسمية	7.0	3.6	0.2	27.2	24.6
تدفقات احتياطي النقد الأجنبي	5.4	13.7	18.3	22.7	-27.1

المصدر: احمد يوسف شحات، مرجع سابق، ص52 " **الوحدة: لمليار دولار**"

2 -ربما كانت أعظم مؤشر تزايد المخاطر التي تعرضت لها اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا، تقع داخل نطاق القطاع المالي، فقد توسعت البنوك المحلية في الاقتراض الخارجي بالعملات الأجنبية، لتقوم بعد ذلك بإقراض المشروعات الخاصة بالعملات المحلية، دون ضمانات كافية وبطريقة غير رشيدة، متوقعة قيام الحكومات الوطنية بمساندتها في حالة تعرضها للمخاطر، ونتيجة لتوسع البنوك المحلية في الاقتراض الخارجي، زادت من الخصوم الأجنبية للنظام المصرفي في كوريا من 4.5% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1993 إلى 9.5% في منتصف عام 1997، وفي الفلبين، ارتفعت هذه النسبة من 8.8% في أواخر عام 1995 إلى 21% في منتصف عام 1997، أما تايلاند فقد كانت أكثر الحالات تطرفا، فبعد إدخال نظام (التسهيل المصرفي الدولي لبانكوك) BIBF [3]، في عام 1992، زادت الخصوم الأجنبية للنظام المصرفي فيها بسرعة كبيرة، لتصل إلى 28% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1995.

[1] احمد يوسف شحات، مرجع سابق، ص 51

[2] الدول المعنية هي: اندونيسيا، كوريا، ماليزيا، الفلبين، وتايلاند.

[3] BIBF : bangkok international banking facility

3 –تمخضت تدفقات رأس المال الوافدة إلى بلدان الأزمة الآسيوية، عن توليد ضغوط تضخمية وارتفاع أسعار الصرف الحقيقة لهذه البلدان، ففي فترة 1990 وحتى بداية عام 1997، ارتفعت أسعار صرف الحقيقية بأكثر من 25% في كل من ماليزيا، الفلبين، وتايلاند، وبنسبة 12% في كوريا، وقد انعكس هذا على معدلات نمو صادرات هذه البلدان، التي بدأت تتباطأ منذ منتصف التسعينيات، ولتنخفض بعد ذلك وبشكل حاد ابتداء من عام 1996، ففي كوريا انخفض معدل النمو السنوي للصادرات من 30.3% عام 1995 إلى 3.8% فقط في عام 1996، وفي اندونيسيا من 13.4% إلى 9.7%، وفي تايلاند من 25.1% إلى 1.3–% خلال نفس الفترة.

4 –عانت بلدان جنوب شرق آسيا من انخفاض كبير في أسعار صرف عملاتها الوطنية، وهبوط في احتياطاتها الأجنبية، كمؤشرين للدلالة على اندلاع أزمة نقدية فيها، إذ هبطت أسعار صرف عملات هذه البلدان بصورة حادة، وبلغ معدل الهبوط 95% في اندونيسيا، و101% في كوريا، و84.5% في تايلاند عام 1997، والهبوط الكبير في سعر الصرف يعد مؤشرا لحدوث أزمة نقدية والمصرفية، لأنه يعرض الجهاز المصرفي إلى مخاطر الصرف الأجنبي، ويترك أثارا ضارة على العملاء[1].

5 –أما السياسة النقدية في دول جنوب شرق آسيا فكانت توسعية قبل الأزمة، وهذا واضح من خلال ارتفاع مطلوبات الجهاز المصرفي والزيادة في عرض النقد بالمعنى الواسع، منسوبا للناتج المحلي قبل الأزمة وبعدها، إذ تجاوز عرض النقد الناتج المحلي في بعض البلدان الآسيوية (تايلاند عام 1997)، ويعزى ذلك جزئيا إلى عدم مواكبة أسواق الأوراق لمالية لتطور الاقتصاد الوطني، مما يعني أن تمويل التراكم السريع لرؤوس الأموال، قد تم من خلال لجوء الشركات إلى الاستدانة، وخصوصا من البنوك وغيرها من أجهزة الوساطة الماليةن وهو ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (): درجة مؤشرات الأزمة لدول جنوب شرق آسيا خلال عامي 1996 1994 (نسبة مئوية)

المؤشر	إندونيسيا		ماليزيا		الفلبين		تايلاند	
	1994	1996	1994	1996	1994	1996	1994	1996
النمو الحقيقي للدخل القومي الإجمالي	7.5	7.8	9.2	9.8	4.4	5.5	8.7	6.7
معدل البطالة	2.8	7.2	3.0	3.0	8.4	7.4	1.3	2.0
نمو الصادرات	9.9	9.7	23.1	7.0	18.5	17.7	22.1	1.9
الحساب الجاري/الناتج القومي الإجمالي	-16.0	-3.5	-64.0	-5.2	-4.6	-4.3	-5.6	-7.9
القيمة الحقيقية للتبادل	2.3	2.3	1.3	1.9	10.4	4.9	3.1	1.1
التضخم	8.0	8.5	5.5	4.4	10.0	8.9	4.6	4.8

[1] هيل عجمي جميل، **الأزمات المالية: مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة**، مجلة جامعة دمشق، المجلد التاسع عشر، العدد الأول 2003، ص ص 287–289

النمو	20.2	6..29	14.7	21.4	26.8	15.8	12.9	12.6
الإعتمادات المالية/الناتج السنوي الإجمالي	20.5	23.0	76.1	93.3	48.5	68.8	91.7	99.3
نسبة القروض الغير العقارية	12.0	8.8	8.1	3.9	4.2	3.3	**7.5**	-
الاحتياطات العالمية	19.7	22.1	22.2	17.9	13.9	15.3	**28.0**	26.7

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، **مرجع سابق،** ص 42

وكما يتضح من الجدول السابق، أنه باستثناء تايلاند، لا يوجد ملامح توضح التدهور المالي أو الاقتصادي لدول جنوب شرق آسيا، خلال السنوات الثلاثة التي سبقت سلسلة الهجمات من جانب المضاربين، والتي أدت في سنة 1997 إلى انهيار عملة تايلاند، فمؤشرات سنة 1996 بالنسبة لإندونيسيا وماليزيا والفيليبين، قد أوضحت أن هذه الاقتصاديات ما زالت مزدهرة ومنتعشة، وتشير إلى أن الأداء الاقتصادي قد تحسن خلال تلك الفترة، وكانت هناك علامات على زيادة التوسع في الإعتمادات المحلية في الدول الأربعة، ولكن المؤشرات الدالة على وجود مشاكل كانت تتركز في تايلاند، ومع ذلك فإن أسواق العملة والأسهم في اندونيسيا وماليزيا والفلبين، قد عانت من أضرار المشاكل التي وقعت في تايلاند، حتى قبل انهيار العملة التايلندية في جويلية من سنة1997[1].

ثانيا: انعكاسات الأزمة .

أدت الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا إلى إلحاق العديد من الأضرار على اقتصادياتها وعلى مناخها السياسي والاجتماعي، وكذلك أثرت الأزمة على الاقتصاديات العالمية للدول النامية والمتطورة على حد السواء ،ويمكن تقسيم هذه الآثار إلى:

1 – **انعكاسات الأزمة على دول الأزمة:** كانت انعكاسات الأزمة على دول جنوب شرق آسيا كما يلي:

- تراجع كل من الإنفاق العام والاستثماري والجاري، مما أدى إلى تخفيض الواردات، كما تراجع أيضا الإنفاق الخاص الاستهلاكي والاستثماري، سواء للقطاع العائلي أو لوحدات قطاع الأعمال، وذلك تحت تأثير تراجع مستويات ومعدلات نمو الدخل لكل من الوحدات الإنتاجية والاستهلاكية، وقد ترتب على هذا، تراجع في الطلب المحلي وانخفاض معدل استغلال الطاقات الإنتاجية في الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ومن ثم تراجع معدلات نمو الناتج المحلي[2].
- عانت معظم دول جنوب شرق آسيا من بطالة متصاعدة، بسبب زيادة أعداد العمال المعرضين للتسريح، وقد بلغ العدد الإجمالي للعاطلين عن العمل في إندونيسيا عام 1998، نحو 9,5 مليون شخص، من قوة العمل التي تضم أكثر من 90 مليون شخص، وقد أفادت تقديرات وزارة العمل الإندونيسية بأن عدد العاطلين عن العمل في وقت وقوع الأزمة بلغ 6 مليون شخص، إضافة إلى 3 مليون شخص تعرضوا للتسريح في عام1998 .

[1] عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، مرجع سابق، ص 43.

[2] عمرو محي الدين، أزمة النمور الأسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق للنضر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2000، ص 221.

- هبوط حاد في عائد الاستثمار، وفي حجم التدفقات الاستثمارية إلى المنطقة، وقد فقدت المنطقة قوة الجذب التي تملكها بالنسبة للتدفقات الاستثمارية الأجنبية، بسبب فقدان المنطقة لخصائص الاستقطاب التي كانت تمتلكها قبل الأزمة[1].
- خسارة ملاك الأموال الأسيويين وعددهم 57، من بين أغنى 200 رجل في العالم، مبلغ يصل إلى 21 مليار دولار مقابل ارتفاع ثروة أغنياء أمريكا وأوربا [2].
- تدخلت المؤسسات الدولية وبصفة خاصة صندوق النقد الدولي، فتم طرح حزمة سياسات لإنقاذ الوضع، شريطة قيام تلك الدول بتنفيذ برامج معينة للإصلاح الاقتصادي والهيكلي، كما حدث في إندونيسيا وكوريا الجنوبية ودول أخرى، فيما عدا ماليزيا التي رفضت هذه الحزمة.
- مع تسارع تردي الأوضاع واتساع نطاق الأزمة، تدهورت أسعار الأسهم في البورصات الأسيوية، وعلى وجه الخصوص البورصات الخمس اندونيسيا، تايلاند، كوريا الجنوبية، ماليزيا، الفلبين، حيث نتج عن هذه الأزمة انخفاض حاد في القيم، فقد سجل سوق الأسهم في جاكرتا انخفاضا كبيرا، حيث انخفض مؤشره في18 ماي 1998بنسبة % 46.3 من قيمته السائدة في 30 جوان 1997، كما تعرض سوق الأسهم في هونج، %كونج إلى انخفاض حاد في مؤشره في يوم واحد 22 أكتوبر 1997، بلغ نحو 765.3 نقطة بنسبة انخفاض%6،كما فقد مؤشر الأسهم في البورصة الماليزية حوالي % 41.5 من قيمته في 11 جويلية 1998، مقارنة بيوم 27 فيفري1998، وهو ما يعتبر تدهورا كبيرا في أسعار الأسهم في الأسواق المالية لتلك الدول، كما امتدت آثار الأزمة الأسيوية إلى أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث انخفض مؤشر داو جونز في 27أكتوبر 1997 بنسبة% 7.6، وامتدت أيضا إلى البورصات الأوروبية وبورصات دول أمريكا اللاتينية[3].

2 -انعكاسات الأزمة على دول العالم

- لقد تأثرت بلدان العالم من جراء الأزمة المالية التي أصابت بلدان جنوب شرق آسيا بدرجات متفاوتة، وتعتبر اليابان أكبر المتضررين من هذه الأزمة لأن 20% من صادرات اليابان توجه إلى دول الآسيان، و 17% من واردات اليابان هي من هذه الدول، علاوة على أن انخفاض سعر صرف الين الياباني أمام الدولار، لم يلغي اثر ارتفاعه أمام أسعار صرف عملات هذه الدول، مما اثر سلبا على القدرة التنافسية للسلع اليابانية، وانخفض ناتجها المحلي الإجمالي بنحو 2.5%، أما الولايات المتحدة الأمريكية فتأثر حسابها الجاري سلبا، حيث انخفض بمقدار2.75% من إجمالي الناتج المحلي ، وهذا بسبب قوة الدولار، في المقابل تراجع أسعار عملات دول الآسيان، فتدفقت السلع الآسيوية المنخفضة الأسعار إلى السوق الأمريكية، كما أثرت هذه الأزمة على دول أمريكا اللاتينية، خاصة البرازيل التي تعرضت لاضطرابات مالية خلقت ضغوطا تخفيضية على عملتها ،وتأثرت

[1] طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009- 2010، ص 136.

[2] حريري عبد الغني، اثر التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، 2006-2007، ص 89.

[3] محمد الهاشمي حجاج، مرجع سابق، ص 90

كذلك معدلات النمو في التشيلي، بسبب تقلص الطلب الأسيوي الذي يمثل ثلث صادرات التشيلي، وتضررت كل من فنزويلا والمكسيك وكولومبيا من انخفاض أسعار النفط.

- كما تأثرت الدول العربية البترولية من تدني أسعار النفط، وكذلك روسيا، وكانت جنوب إفريقيا أكثر الدول النامية تأثرا، حيث تراجع معدل النمو بنحو 1.75% سنة 1998، أما دول القارة الأوروبية فكانت الصدمة خفيفة، حيث تعرضت أسواقها المالية إلى انخفاض في أسعار الأسهم من حين لآخر، كما أن بعض الدول الناشئة وعلى رأسها المكسيك والبرازيل والأرجنتين قد تأثرت بالأزمة، وهكذا فعدوى هذه الأزمة مست العديد من الدول النامية، وعموما أدت الأزمة إلى تراجع النمو العالمي وارتفاع معدلات البطالة العالمية[1].
- هبوط الصادرات الأمريكية إلى دول جنوب شرق آسيا، وبالتالي زيادة العجز في الميزان التجاري الأمريكي تجاه العالم والذي بلغ عام 1996 نحو 111 مليار دولار و 146 مليأر دولار عام1997، وقد ارتفع هذا العجز إلى 176 مليار دولار عام 1998 ، ويعود السبب في ذلك إلى انتشار الكساد في دول جنوب شرق آسيا الذي حال دون استيراد السلع والمواد الأمريكية، كما هبط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي بنسبة نصف بالمائة في عام 1997، ليبلغ 3.7 % وهبوطه بنسبة واحد بالمائة في عام 1998، ليبلغ 2.5%.
- هبوط فائض الميزان التجاري الياباني تجاه دول جنوب شرق آسيا، هذا و بلغ فائض الميزان التجاري الياباني مع دول جنوب شرق آسيا نحو 56,8 مليار دولار في عام1993، حيث كانت صادرات اليابان إلى المنطقة 117,5مليار دولار ووارداتها منها نحو 60,6 مليار دولار، وقد هبط هذا الفائض بسبب انحسار الصادرات اليابانية إلى دول جنوب شرق آسيا.
- شهد عام 1998 تباطؤًا في معدلات نمو التجارة الدولية، بسبب الأزمة وتباطؤ في معدل نمو الاقتصاد العالمي قياسا بعام 1997 ، وقد هبط هذا المعدل من 4 % في عام 1997 ، إلى 3.5 % في عام 1998[2].

المطلب الثالث: علاقة التحرير المالي بأزمة جنوب شرق آسيا

إن تطبيق اقتصاديات جنوب شرق آسيا لسياسات التحرير المالي، ينطوي على انتهاج السلطات النقدية لسياسات تحرير معدلات الفائدة، والتوسع في الائتمان، وتحرير معدلات الصرف، بالإضافة إلى تحرير حساب رأس المال، وإن التحرير المالي في هذه الدول أدى إلى نشوء الأزمة وانتشارها عبر اقتصاديات العالم.

اولا: التحرير المالي سبب في نشوء أزمة جنوب شرق آسيا.

سمح التحرير المالي للبنوك التجارية بتلقي الودائع والاقتراض بالعملة الأجنبية من الخارج مباشرة، كما سمح لها بإقراض هذه الأموال في الداخل والخارج، كما مكن عن طريق هذا النظام أي وحدة من وحدات قطاع الأعمال، من الاقتراض مباشرة بالعملة الأجنبية، وما وجب ذكره هنا أن البنوك كان لزامًا عليها التحوط لقروضها بالعملة الأجنبية، أما وحدات قطاع الأعمال فلم تكن ملزمة بذلك، ففي كوريا على سبيل المثال، سمحت الحكومة

---

[1] بوزيدي جمال، **دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية**، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، 2012/2001، ص ص 366-367.

[2] طالبي صلاح الدين، مرجع سابق، ص 135.

للمؤسسات غير البنكية بالاقتراض من الخارج لحسابها الخاص وتحت مسؤوليتها، ودون تنسيق مركزي، وبلغ نصيب هذه المؤسسات غير البنكية حوالي ثلث الدين الخارجي لكوريا الجنوبية، وبينما تقع هذه المؤسسات غير البنكية خارج إجراءات ورقابة البنك المركزي، إلا أنها تشكل جزءًا من خصومه بالنقد الأجنبي.

ويعتبر التحرير المالي شاملا بصورة أساسية تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات، أهم خطوة تم اتخاذها لدان جنوب شرق آسيا خلال الفترة من بداية التسعينيات حتى منتصفها، وهي أهم متغير لعب دورا سلبيا في الأزمة، ويتحمل جريرته كل من حكومات هذه الدول من ناحية، والمنظمات المالية الدولية من ناحية أخرى، والتي على رأسها صندوق النقد الدولين وفيما يلي أهم عمليات التحرير التي قامت بها بعض هذه الدول[1]:

- اتخذت الحكومة التايلاندية بعد عام 1997، خطوات مهمة لتحرير النظام المالي، فقد وضعت العولمة كهدف تصبو إليه، وذلك حتى تستطيع التعايش مع البيئة العالمية المتغيرة، وفي عام 1990 وكجزء من عملية التحرر المالي، أزالت القيود على حركية رؤوس الأموال، وبالتالي تدفقت الأموال بحرية من تايلاند وإليها، وفي عام 1993 تم تأسيس ما يسمى التسهيلات الدولية المصرفية لبانكوك BIBF، ويسمح هذا النظام للبنوك التجارية والمحلية بتلقي الودائع والاقتراض من الخارج مباشرة بالعملة الأجنبية، كما سمح لها بإقراض هذه الأموال في الداخل والخارج، كما يمكن عن طريق هذا النظام أيضا لأي وحدة من وحدات قطاع الأعمال الاقتراض من الخارج مباشرة بالعملة الأجنبية، وقد قفزت التسهيلات الائتمانية من خلال نظام BIBF من الصفر عام 1993 إلى 31.2 بليون دولار عام 1996، وهي توازي حوالي 3/1 الناتج الإجمالي التايلاندي.

وتمتعت المعاملات من خلال نظام BIBF بجاذبية شديدة لكل المقرضين والمقترضين على السواء، فالمقرضون كانوا قادرين على توفير قروض قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية في مقابل هامش يعلو سعر الفائدة، أما المقترضون فكانوا قادرين على الحصول على أموال بسعر فائدة يقل ما بين 4% إلى 6% عن سعر الفائدة السائد محليا.

- لقد أسرعت الحكومة الكورية بإجراءات تحرير النظام المالي، خاصة تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات، وذلك مع مجيء كيم يونج سام إلى السلطة عام 1993، وقد قامت كوريا باتخاذ هذه الإجراءات لتحرير النظام المالي كأحد أهم متطلبات دخول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD، ولم يكن ذلك السبب الوحيد لقيام الحكومة بعملية التحرير، ذلك أن وحدات قطاع الأعمال الخاصة الكبيرة ومنها التجمعات الصناعية الضخمة المعروفة باسم (تشاي بول)، قد حققت موقعا متميزا عالميا خاصة من جانب مؤسسات الجدارة الائتمانية الدولية، بحيث أصبح بإمكانها الحصول على بعض احتياجاتها من الأموال من أسواق المال العالمية وبسهولة، وقد قامت الحكومة مع أوائل التسعينيات بتشجيع التجمعات الصناعية والشركات الكبيرة والبنوك بصورة خاصة على الاقتراض من الخارج، وكجزء من عملية تحرير القطاع المالي، أعطت الحكومة الكورية الجنوبية رخصة تأسيس مصارف حوالي 9 بنوك استثمار عام 1994، ولخمسة عشر بنكا آخر في عام 1996، بالإضافة إلى 6 بنوك استثمارية كانت قائمة قبل بدء عملية التحرير في 1993.

[1] عمرو محي الدين، **مرجع سابق**، ص ص 150-155.

لقد تترتب على سلوك هذه البنوك الاستثمارية قليلة الخبرة، النمو الفقاعي لديون كوريا الخارجية من 44 بليون دولار أمريكي عام 1993، إلى 12. بليون دولار أمريكي عام 1997، وأغلبها كانت ديون خاصة، وهذا بجانب إن المديونية قصيرة الأجل يصل نصيبها إلى 70% من حجم هذه المديونية.

- إتخذت الفلبين خطوات مهمة نحو تحرير نظامها المالي، ففي عام 1991 صدر قانون الاستثمار الأجنبي الذي يسمح للملكية الأجنبية أن تصل إلى 100% من رأس المال، ما عدا عددا محدودا من القطاعات التي تقتصر فيها الملكية على (25%−40%)، أو يحرم على الاستثمار الأجنبي الدخول فيها، وفي أغسطس عام 1992 رفعت الرقابة وكافة القيود عن معاملات بالنقد الأجنبي، سواء ما تعلق منها بالصادرات والواردات (الحساب الجاري)، أو الاحتفاظ بالدولارات أو التحويلات وبيع الذهب إلى الخارج، واحتفظ المصدرين بحصيلة صادراتهم من العملة الأجنبية بالكامل 100%، وفي أفريل عام 1994، أزيلت القيود أمام البنوك الأجنبية وفروعها، بعد أن استمرت حوالي 44 عاما، وفي عام 1994 بلغ عدد البنوك التي تعمل بنظام الإيداع بالنقد الأجنبي، الذي أنشئ عام 1976، حوالي 17مصرفا وهي التي تعمل بنظام الأوف شور [1]، بالإضافة إلى بنكين أجنبيين و 22 بنكا محليا تعمل بنظام الإيداع بالنقد الأجنبي، ومن أجل الإقراض المحلي في الوقت ذاته، وفي عام 1995 منحت عشرة مصاريف أجنبية رخصة دخول السوق المحلية.

ويعتبر النظام المصرفي الفلبيني أكثر القطاعات المصرفية تخلفا في مجموعة دول الأزمة، سواء بالاستخدام نسبة أصول الجهاز المصرفي إلى الناتج المحلي الإجمالي، أو نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وفي يونيو 1997 بلغت نسبة القروض غير المنتظمة 3.4% من أصول النظام المصرفي، لترتفع إلى 4.7% في ديسمبر 1997، ثم إلى 7.4% في مارس 1998.

وإجمالا، فإن إتباع أسلوب التحرير المالي في تلك الدول، قد تم بخطوات غير محسوبة لنواحي القطاع المالي، مثل السماح بحرية دخول السوق المصرفية، تخفيض القيود على نواحي منح الائتمان، وتحرير أسعار الفائدة ، وعدم وضع آلية لخروج رؤوس الأموال للخارج وقت الأزمة في ظل قطاع مالي، هش، هي أهم أسباب تلك الأزمة[2].

ثانيا: التحرير المالي سبب في انتشار الأزمة.

يعتبر التحرير المالي من أهم العوامل التي ساهمت في توسع وانتشار الأزمة، وحالة من الذعر المالي عبر اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا وبلدان العالم، حيث بمجرد إندلاع لأزمة في تايلندا، وبدء المستثمرين الأجانب بتحويل رؤوس أموالهم خارجه، بدأت شكوكهم في أن تلقى أموالهم نفس المصير في باقي دول جنوب شرق آسيا، إذا لم يبادروا بسحبها، وهذا لتشابه عمليات التحرير المالي التي بادرت بها بقية الدولّ، مما جعل الأزمة تنتقل لبقية بلدان جنوب شرق أسيا، فعندما يبدو المقترض في حالة ضعف، يندفع المقرضون المتوترون

---

[1] عبارة نظام أوف شور off–shore system تعني لغوياً خارج الشاطئ، وهي شركات أو بنوك تأسست بمناطق وتمارس عملها وأنشطتها بمناطق أخرى، وبالعادة يتم تأسيسها بمناطق ذات ضرائب دخل قليلة أو معدومة (ملاذات ضريبية).

[2] عبد الغني حريري، **دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي**، مرجع سابق، ص 10.

بسبب ما ينتابهم من ذعر إلى سحب قروضهم القصيؤة الأجل فيتعرض المدين للاعسار فورا ثم الإفلاس حتى وان كان مركزه المالي جيدا، وهكذا يؤدي ذعر الدائنين إلى خسارة كل من المدين والدائن، إذ يؤدي ذلك إلى خسارة صافية في القيمة السوقية للعملات والاوراق المالية، وهذا ماحدث تماما في دول جنوب شرق آسيا، والتي بدا فيها الخوف والفزع ينتشران، وبدات نيران الكارثة تاكل ماحولها، وهكذا في نوفمبر 1997 انتقل التدهور من قيم الاسهم إلى أسواق الاسهم الاخرى في العالم .

المبحث الثاني: أزمة الرهن العقاري الأمريكية (2008) وعلاقتها بالتحرير المالي.

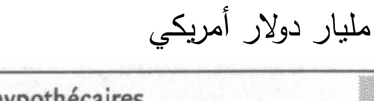
عانى الاقتصاد العالمي من أزمة مالية خطيرة، بدأت سنة 2007 في سوق الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية، ثم تحولت سنة 2008 إلى أزمة مالية عالمية، وللوقوف على حقيقة هذه الأزمة المالية، التي هزت الولايات المتحدة الأمريكية معقل النظام الرأسمالي، وانتقلت إلى بقية دول العالم، سوف نلقي نظرة على سوق الرهن العقاري الذي بدأت منه الأزمة، وكيف تطورت من أزمة رهن عقاري إلى أزمة مالية عالمية.

المطلب الأول: نشأة الأزمة ومراحلها

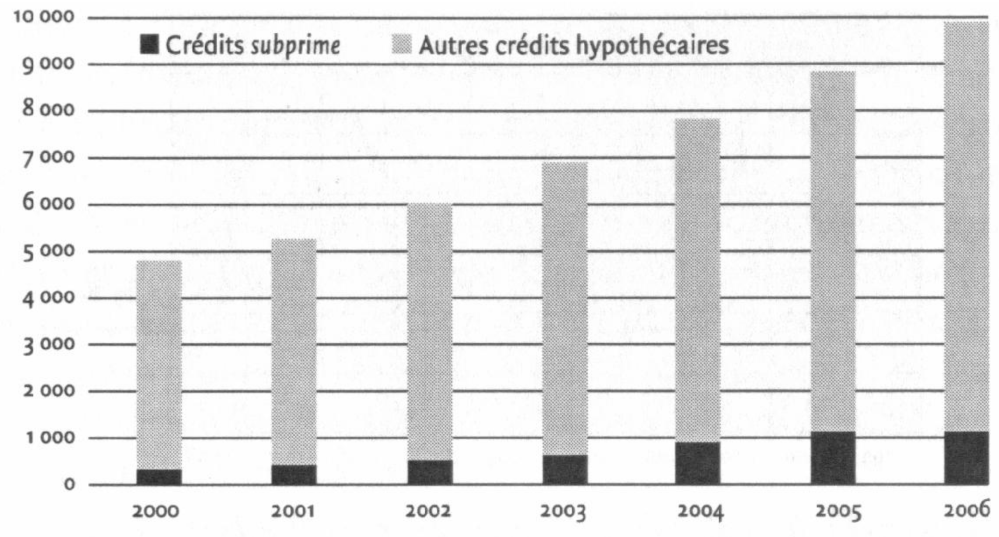
1 -نشأة أزمة الرهن العقاري (2008)

تعود بداية نشأة الأزمة عندما اصدر الكونغرس الأمريكي تشريعا سمح بموجبة للمؤسسات المالية والبنوك بإقراض أموال عقارية للأسر الغير قادرة على التسديد، والذين لا يمتلكون مصداقية ائتمانية موثوق بها، ودون ضمانات كافية، وذلك بإمكانية أن تطلب أي مؤسسة مالية وتحصل على ضمانات لودائعها المالية من الدولة، عن طريق الهيئة الفدرالية للتامين على الودائع، إذ التزمت بالاقتراض إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع[1].

الشكل رقم(): **تطور القروض العقارية المقدمة للأسر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2000 –2006**



مليار دولار أمريكي

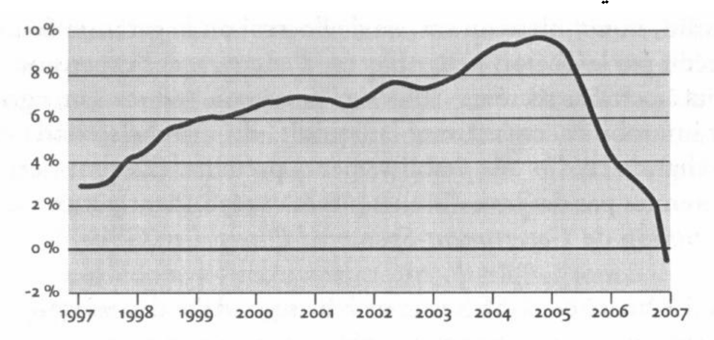


Source: Klein Laure: La crise des subprime, origines de l'excès de risque et mécanismes de propagation, Revue Banque, Paris, 2008, p22.

[1] علي عبد الكريم حسين، **الأسباب الكامنة وراء تفاقم الأزمة المالية العالمية وأثارها على الاقتصاد العالمي**، مذكرة ماجستير في العلاقات الاقتصادية الدولية، كلية العلوم السياسية /جامعة النهرين، بدون ذكر السنة، ص2.

يتضح لنا من الشكل أن في الفترة2000 -2006 القروض العقارية ارتفعت بنسبة متوسطة قدرها % 13 سنويا، منتقلة من 4800 إلى 9800 مليار دولار خلال 06 سنوات، وهذا التوسع الهائل في القروض العقارية خلق الفقاعة العقارية، كما يبين الشكل الموالى:

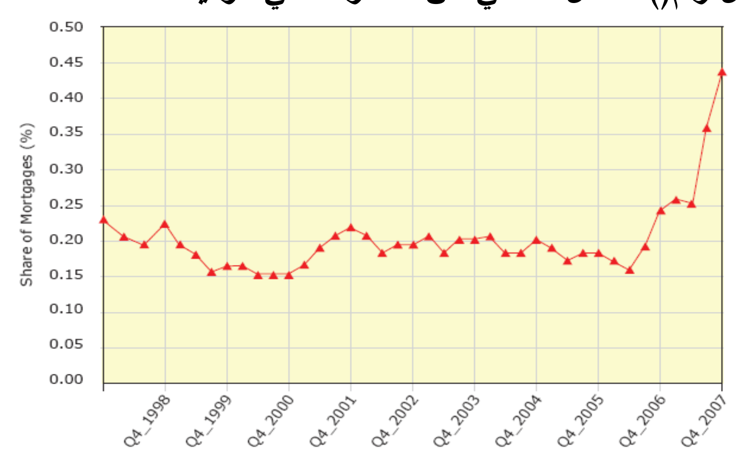
الشكل رقم (): **أسعار العقارات في الولايات المتحدة الامريكية مؤشر "OFHEO" خلال(1997-2007)**



Source : Klein Laure: OP-CIT, p 25.

وبالموازاة مع ذلك توسعت البنوك الأمريكية في منح القروض العقارية، خاصة في ظل وجود السيولة الضخمة التي يتمتع بها النظام المالي، نتيجة تطبيق أسعار فائدة منخفضة بلغت1% سنة2003 ، ولم تكتف البنوك بذلك، بل قامت بتخفيض معايير الحصول على القروض، فقامت بتقديم قروض لمقترضين دخولهم متدنية، أو من ذوي السجل الإئتماني الضعيف، وهي ما يعرف بالقروض منخفضة الجودة، وكان مبرر هذا التوجه هو الارتفاع المستمر في أسعار العقار، مما يمكن من استرجاع هذه القروض، فتضاعفت القروض منخفضة الجودة من نحو 6% من إجمالي قروض الإسكان سنة 2001، إلى نحو 24% في سنة 2006، وبلغ حجمها سنة 2007 حوالي 1.3 تريليون دولار، ومع ارتفاع أسعار الفائدة، بداية من سنة 2004 بصفة تدريجية، إلى أن وصلت % 5.25 سنة 2006، وانخفاض الأسعار بداية من هذه السنة، أدى إلى ارتفاع حالات التعثر والإفلاس، وهو ما نلاحظه في الشكل الموالي:

الشكل رقم(): معدل التخلي عن العقارات في الولايات المتحدة



المصدر: وشاح رزيقة، **الأزمة المالية الحالية**، ورقة عمل رقم 0903، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2009، ص 17 .

إن ارتفاع حالات التخلي عن الرهون العقارية، كان بين أولئك المقترضين الذين تحصلوا على قروض النينجا، والتي تشير إلى عدم وجود دخل أو وظيفة أو أصول، فقد كان أغلبهم يرغبون في تحقيق الأرباح، ولكن أحلامهم تبخرت عند توقف ارتفاع أسعار العقار، فاضطروا إلى التخلي عن التزاماتهم، فأرتفع عدد المتخلين عن الرهون العقارية من 170 ألف، إلى 248 ألف في نهاية 2006، وواصل عددهم في الارتفاع على النحو المبين في الشكل أعلاه.

1 -مراحل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

إن الأزمة العالمية التي بدأت بوادرها في 2007، وانفجرت في صيف 2008، هي أزمة مالية في المقام الأول، لأن مركزها هو السوق المالي، وهي تتضمن كل عناصر الأزمة المالية النظامية، وقد توفرت فيه مختلف أشكال الأزمات المالية: العملة، الفقاعات المالية، والأزمة المصرفية التي تعد ابرز الأشكال ظهورا، لأن هذه الأزمة اقترنت بعدم قدرة المصارف على القيام بوظيفتها الائتمانية، بسبب أزمة السيولة التي أصابتها، مع توقف المقترضين عن سداد ديونهم بدء بالديون العقارية، وقد اصطلح على تسميت هذه الأزمة بعدة مصطلحات، وأكثرها شيوعا الأزمة العقارية، لأن فقاعة المضاربة نشأت في القطاع العقاري، وأزمة القروض الرهنية العقارية من الدرجة الثانية subprimes، وقد مرت هذه الأزمة بالمراحل التاريخية التالية[1]:

أ.المرحلة الأولى: مرحلة تفجر الأزمة

التي بدأت ملامحها الأولى في عام 2007، حيث بدأت هذه المرحلة مع إعلان مجموعة بي أن باريبا البنكية BNP Paribas (وهي مجموعة بنكية فرنسية ضخمة بلغت أصولها أكثر من 3.1 تريليون دولار، حسب إحصاءات عام 2010)، عن أنها واجهت أزمة واضحة في العام 2007 في مجال الرهن العقاري، وقد أعلنت في التاسع من افريل 2007، عن وقف نشاطها في ثلاثة من الصناديق المتخصصة بالرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد كان هذا التاريخ 2007/8/9، وهو موعد الشرارة الأولى للأزمة المالية العالمية، حيث إتضح أن هناك الكثير من المشتقات المالية(التي يجري التعامل بها) ذات قيمة أقل من القيمة التي يتصورها المتعاملون في الأسواق المالية، وتجدر الإشارة إلى أن مجموعة بي أن بريبا البنكية قد واجهت أوضاعا صعبة بعد ذلك، لدرجة أن وكالة ستاندارد آند بورز للتصنيف الائتماني S&P، قد خفضت تصنيفها الائتماني في الربع الأخير من عام 2011 .

ب. المرحلة الثانية: مرحلة تفجر الأسواق المالية

بدأت هذه المرحلة في سبتمبر 2008، بعد التصاعد الكبير في حالات عدم القدرة على السداد الديون (ديون الرهن العقاري)، مما أدى إلى انهيارات ضخمة في الأسواق المالية العالمية، وقد تجلت هذه الأزمة يوم 15 سبتمبر 2008، حين تم الإعلان عن إفلاس بنك ليمان برذرز، واستمرت هذه الأزمة المالية (الخاصة بالأسواق المالية والمؤسسات المالية وبطاقات الائتمان) بعد ذلك لسنوات.

---

[1] يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية، مرجع سابق، ص ص 116-117.

ج. المرحلة الثالثة: مرحلة تفجر أزمة الديون السيادة

في ضوء التداعيات والانعكاسات المالية والاقتصادية الخطيرة للأزمة، فقد برزت في عام 2010، وتفجرت المرحلة الثالثة لهذه الأزمة، وهي أزمة الديون السيادية، وكانت هذه الأزمة قد بدأت بأزمة الديون السيادية في اليونان، وامتدت بعدها إلى عدد من الدول، خصوصا دول منطقة اليورو مثل: البرتغال، إيرلاندا، اسبانيا، ايطاليا وغيرها من الدول، كما عانت الولايات المتحدة من أزمة واضحة في الديون، وقد برزت هذه الأزمة بصورة حادة في عام 2011، وقد ترتب عليها خفض التصنيف الائتماني للولايات المتحدة الأمريكية.

المطلب الثاني: أسباب الأزمة وانعكاساتها

رغم أن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، قد حدث في قطاع الرهون العقارية، إلا أسبابها تتعلق بالاقتصاد الأمريكي بشكل عام، والقطاع المالي فيه بشكل خاص، مما جعل الاقتصادين الحقيقي والمالي في الولايات المتحدة والعالم يتضرران من هذه الأزمة.

أولا: أسباب أزمة الرهن العقاري.

يمكن حصر أهم الأسباب المؤدية لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة سنة 2008 إلى ما يلي[1]:

1. الركود الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية:

شهد الاقتصاد الأمريكي ركودا ملحوظا في عام 2008، ويمكن الاستدلال على ذلك بمؤشرات من السوق المالي، فقد هبط مؤشر داو جونز (Daw Jonze) الصناعي، لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى، بمقدار 679 نقطة، وانخفض مؤشر ستاندارد أند بور(S&P) 75 نقطة، وانخفض مؤشر ناسداك (NASDAQ) 95.2 نقطة، ومن مؤشرات السوق الحقيقي الدالة على الركود، زيادة عجز الموازنة بمقدار 455 مليار دولار، والذي بلغت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي بـ3.2 %،كما وصل إجمالي النفقات العامة إلى 2.98 تريليون دولار، بارتفاع بلغت نسبته 9.1% عن 2007، وهي أعلى نسبة ارتفاع منذ 1990، ومن جانب آخر انخفض متوسط سعر المنازل في أميركا بنسبة 9.5%، وهو أكبر انخفاض منذ عام 1999، وفي الواقع إن الاقتصاد الأمريكي هو السبب الأساسي وراء الأزمة المالية، ووراء انتقالها إلى البلدان الأخرى، والسبب في ذلك أن الولايات المتحدة الأمريكية هي أكبر بلد مستورد في العالم، بالتالي فإن ظهور الركود الاقتصادي فيها، سينعكس على صادرات دول العالم الأخرى، ناهيك عن التقلبات الواضحة في سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسة الأخرى، وعن العولمة الاقتصادية التي جعلت دول العالم سريعة التأثر بما يحدث في الولايات المتحدة الأمريكية.

2. قروض الرهن العقاري:

نتيجة لتخفيض سعر الفائدة الأمريكي، تشجعت العديد من المصارف على منح قروض لشراء المساكن بفائدة متدنية، وصلت إلى 5%، فإنكب المستهلكون على شراء البيوت في مختلف أنحاء أمريكا، ونتيجة توفر السيولة لدى المصارف، والفائض النقدي بسبب السياسة النقدية التوسعية، والقدرة على خلق النقود، تشجعت

[1] النجار إبراهيم، **الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي**، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2009، ص ص 72 – 73.

المصارف على منح المزيد من القروض العقارية، مما أدى إلى زيادة غير مسبوقة في أسعار العقارات ، فأصبح المنزل الذي كان سعره 150 ألف دولار مثلا، يساوي 300 ألف دولار.

إن ازدهار سوق العقارات، أدى إلى ارتفاع حجم التمويل العقاري، الأمر الذي م ثلّ ضغطاً إضافياً على الطلب على العقارات، بسبب وفرة التمويل وشروطه ال ميسرة، ومن جانب آخر قامت المؤسسات المالية التي أبرمت هذه العقود الائتمانية، بطرح هذه القروض كسندات استثمارية، مما أدى إلى وجود سوق ثانوية، مهمتها التجارة في هذه القروض، وبيعها لعدة مرات ، والنتيجة أن الفجوة بين الأسعار الحقيقية والأسعار السوقية قد اتسعت إلى حد كبير ، وحينما يرتفع ثمن العقار المرهون، يحاول صاحب العقار الحصول على قرض جديد، وذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية (الرهون الأقل جودة)(sub prime)، أي أنها أكثر خطورة في حال انخفاض ثمن العقار، والواقع أن حجم القروض كان يعطى أولوية على نوع القروض.

وحتى يطم ئن المستثمر، قامت هذه الشركات بالتأمين على القروض والسندات في حالة التعثر وعدم السداد، ويتكرر السيناريو والنتيجة المتوقعة والمحتملة أن المدين الأول قد يعجز عن السداد، فيضطر إلى بيع العقار، ونتيجة تخلف كثير من المدينين عن السداد، أصيب العديد من المؤسسات المالية بالعسر المالي الحقيقي، كما أن السندات العقارية فقدت قيمتها السوقية، فضلا عن قيام العديد من مؤسسات القروض المالية بإعطاء قرض ثانوي على نفس البيت، وأصبح البيت الواحد إما مرهون لأكثر من جهة، أو عليه أكثر من رهن عقاري.

3.توريق (تصكيك) الديون العقارية:

التوريق عملية تحويل الموجودات غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول، وفيما يتعلق بالأزمة المالية العالمية، فإنه يعني تحويل الديون التي اقترضها الذين اشتروا المنازل من المقرض الأساسي، وهو البنك وغيره من المؤسسات المالية المانحة، إلى مقترضين آخرين، وذلك في شكل أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال، فعندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى استخدامها لإصدار أوراق مالية جديدة، يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي، بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية ،بضمان هذه الرهون العقارية، وتستمر العملية موجة بعد موجة، حيث يولد الإقراض طبقات متتابعة من الإقراض، بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى، وقد ساعدت عملية التوريق على نقل المخاطر من القروض المفردة، إلى تجميعها وتوزيعها على حائزي الأوراق والجهات الضامنة، وهكذا تضاءل الاهتمام بالتقييم الموضوعي للمخاطر، كما تضاءلت دقة تقييم الضمانات.

4.نقص أو انعدام الرقابة على المؤسسات المالية:

يرى بعض المحللين الاقتصاديين انه في الوقت الذي انخفضت فيه أسعار العقارات، ومن ثم غرق المواطنون في الديون، وأصبحت المؤسسات النقدية على مشارف الإفلاس، وساعد على هذا الوضع الم تأزم أربعة عوامل:

العامل الأول يتمثل في شبه غياب الرقابة من قبل السلطات النقدية على العمل المصرفي، والعامل الثاني يتركز في المضاربات المحمومة في "وول ستريت"، والعامل الثالث يدور حول انتشار استخدام أدوات مالية مبتكرة يرفضها شرعُنا الحنيف، وهي المشتقات ، والعامل الرابع ينحصر في فساد الإدارة العليا في كثير من هذه المؤسسات، مما جعلها لا تهتم كثيرًا بالقواعد المصرفية، قدر اهتمامها بالمرتبات الخيالية التي كانت تتقاضاها، فمثلاً بلغت مرتبات ومكافآت رئيس بنك "ليمان براذرز" (486) مليون دولار عن عام 2007، ومما لا شك فيه أن سياسات التحرير المالي ساهمت في زيادة حدة هذه المشكلة[1].

5.استخدام المشتقات المالية:

المشتقات هي أدوات مالية استحدثت بغية التحوط أولا، والمضاربة على ارتفاع وانخفاض الأوراق المالية ثانيا، وهي تشمل: المستقبليات والخيارات والعقود الآجلة والمبادلات، وقد بلغ حجم عقود المشتقات على اختلاف أصنافها: 25372 بليون دولار أمريكي في نهاية جوان 2009، وهي موزعة كالآتي:

- 2470 بليون دولار أمريكي عقود مشتقات العملات؛
- 15478 بليون دولار أمريكي عقود مشتقات سعر الفائدة؛
- 879 بليون دولار أمريكي عقود مشتقات الأسهم؛
- 689 بليون دولار أمريكي عقود مشتقات السلع؛
- 5855 بليون دولار أمريكي عقود مشتقات أخرى.

أما المبلغ الإجمالي لجميع المشتقات غير المسددة يقدر الآن من قبل بنك التسويات الدولي بمبلغ 600 تريليون، أي اكبر بعشر مرات من حجم الاقتصاد العالمي[2].

6.أسباب أخرى[3]:

- انتشار الفساد الأخلاقي مثل: الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس؛
- نظام جدولة الديون بسعر فائدة أعلى، أو استبدال قرض واجب السداد، بقرض جديد بسعر فائدة مرتفع، وهذا يلقي أعباء إضافية على المقترض المدين، الذي عجز عن دفع القرض الأول بسبب سعر الفائدة الأعلى.
- التوسع في الإنفاق الاستهلاكي.
- التوسع في منح بطاقات الائتمان (crédit card) بدون رصيد.

---

[1] عامر يوسف العتوم، **أسباب الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية** ، بحث مقدم ضمن المؤتمر الرابع للبحث العلمي، الاردن، بدون ذكر السنة، ص ص 5-6

[2] شابرا محمد عمر، **الأزمة المالية العالمية: هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها** ، ترجمة رفيق المصري، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009، ص32.

[3] سامي السويلم بن إبراهيم، **الأزمة المالية رؤية إسلامية**، الملتقي الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات الآفاق والتحديات، جامعة شلف, 25- 2005/11/26 ، ص 18.

ثانيا: انعكاسات الأزمة.

إن الأزمة المالية العالمية، وما ترتب عنها من تقلص الطلب ونقص سيولة، كان لها انعكاسات مباشرة وغير مباشرة على اقتصاديات العالم المختلفة، تفاوتت في حدتها من بلد لآخر، وهذا تبعا لطبيعة الروابط التي تقوم بين الولايات المتحدة الأمريكية وبقية اقتصاديات العالم، وفيما يلي أهم انعكاسات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي وعلى العالم ككل[1]: .

1 - انعكاسات الأزمة على الأسواق المالية:

أدت الأزمة إلى انهيار كبير للأسواق المالية العالمية، فمثلا خلال الفترة ما بين 3 سبتمبر 2008 و22 أكتوبر 2008، تراجع مؤشر داو جونز للأسهم الممتازة بـ 26.1% من قيمته، ومؤشر S&P الأمريكي بـ 29.7%، ومؤشر ناسداك لشركات التكنولوجيا بـ 30.8%، ومؤشر نيكاي الياباني بـ 31.6%، ومؤشر الفاينانشال تايمز المجمع للبورصات الأوروبية بـ 32.1%، كذلك ساهمت الأزمة في المضاربة المالية للسلع الآجلة، في أعقاب انهيار أسواق المشتقات المالية، مما أدت إلى ارتفاع السعر العالمي للأغذية وأزمة الزيادات في أسعار النفط.

2 - انعكاسات الأزمة على المؤسسات المالية:

كثير من البنوك، ومؤسسات الرهن العقاري، وشركات التأمينات، والصناديق التحوط، عانت خسائر كبيرة نتيجة لتخلف عن دفع الرهن العقاري أو تخفيض قيمة الرهن، والجدول التالي يعرض أكبر الخاسرين من أزمة الرهن العقاري إلى غاية أوت 2008.

الجدول رقم (): اكبر المؤسسات المالية الخاسرة من أزمة الرهن العقاري إلى غاية أوت 2008.

البنوك الأولى المتأثرة بالأزمة	الخسائر إلى غاية أوت 2008	مصير المدراء التنفيذيين	انخفاض في سعر السهم
Citigroup	54.6	استبدل	%-58
Merrill lynch	51.8	استبدل	%-62
UBS	38.2	استبدل	%-63
HSBC	27.4	باق	%-6
Wachovia	22	استبدل	%-61
Bank of america	21.2	باق	%-31
IKB	15.9	استبدل	%-83
Royal Bank of Scotland	15.2	باق	%-53
Washington Mutual	14.8	باق	%-86

[1] يوسفات علي، *أزمة الرهن العقاري*، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية العدد 02، جامعة المسيلة، 2009، ص ص 7-8

Morgan Stanley	14.4	باق	%-30

المصدر: يوسفات علي، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية العدد 02، جامعة المسيلة، 2009، ص8.

لم تسلم من هذه الخسائر الضخمة في قطاع البنوك، سوى المؤسسات البنكية الإسلامية، التي تحرم إعادة بيع الدين، بالإضافة لأسباب التحريم التقليدية، وقدر صندوق النقد الدولي خسائر الأزمة المالية إلى غاية أريل 2009، بأنها ستكلف أكثر من 4 تريليون دولار، وإن الأضرار التي لحقت بالنظام المالي العالمي، ستستمر لعدة سنوات، وأكد رئيس الاحتياط الفيدرالي بين برنانكي أمام الكونجرس، بأنه إذا لم تتبع الحكومة السياسات المناسبة، فإن الركود الذي يشهده الاقتصاد الأمريكي حاليا، سيتواصل إلى عام 2010.

3 - انعكاسات الأزمة على شركات التامين:

هناك قلق من بعض أصحاب البيوت قاموا بإشعال الحرائق المتعمدة، كوسيلة للهروب من الرهون العقارية، أو أنهم يرفضون الدفع، لتلقى في النهاية على عاتق شركات التامين، وحسب تقرير FBI، تفيد بان إشعال الحرائق عمدا زاد بنسبة 4% في الضواحي والمدن 2.2%، في الفترة من 2005 إلى 2006، كما أن شركات التأمينات قامت بتقديم تأمينات على الأدوات المالية العقارية، مثل أداة مبادلة التخلف عن السداد Credit defaults swaps CDS، لتامين المستثمرين من مخاطر عدم السداد، ومع الأزمة الحالية تعاظمت خسائر هذا القطاع، مثل ما حدث لشركة AIG عملاق التأمينات الأمريكي، والتي كان إفلاسها لو حدث، سوف يؤدي إلى كارثة مالية عالمية لا يعرف تبعاتها، وتفوق ما أحدثه انهيار بنك ليمان براذرز بكثير.

4 -انعكاسات الأزمة على أصحاب المنازل وسوق الإسكان:

أخذت أسعار المساكن في الانخفاض، بسبب الفائض في عرض المنازل، وقد استمر هذا الانخفاض حتى وصل إلى مستويات قياسية، كما أنه جاء في أعقاب ارتفاع أسعار المساكن، الناجمة عن المضاربة وإعادة التمويل في السنوات السابقة.

5 -انعكاسات الأزمة على فرص العمل في القطاع المالي:

وفقا لبلومبرغ Bloomberg، قامت المؤسسات المالية في الفترة من يوليو 2007 إلى مارس 2008، بتسريح أكثر من 34000 موظف، فمثلا بنك ليمان براذرز وحده قام بإلغاء 4990 وظيفة.

6 -انعكاسات الأزمة على الاقتصاد العالمي: من أهم انعكاسات هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي نذكر ما يلي[1]:

- لقد أدت أزمة الرهن العقاري إلى إثارة المخاوف من نشوء ركود طويل في الولايات المتحدة الأمريكية، وهو عامل سلبي جدا له تأثير على معدلات نمو الاقتصاد العلمي، حيث انخفضت معدلات النمو في الدول الصناعية من 1.4% سنة 2008، إلى 0.3% للسداسي الأول من سنة 2009.

[1] ساعد مرابط، **الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات**، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص ص 14-15.

▪ أدت هذه الأزمة إلى عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية، حيث تراجعت القيم السوقية لثمانية مؤسسات عالمية بحوالي 574 مليار دولار، مما دفع الكثير من المستثمرين عدم الرغبة في تحمل المخاطر العالية.

▪ إفلاس الكثير من البنك والمؤسسات العقارية وشركات التامين، وقد بلغ عدد البنوك المشطوبة مع منتصف عام 2009، ما يقارب 110 بنك، بأصول تقدر بحوالي 850 مليار دولار.

▪ تراجع أسعار النفط لدول منظمة الدول المصدرة للبترول أوبك إلى مادون 55 دولار للبرميل، وبالنسبة للدول الأوروبية فقد انخفضت أسعار العقارات فيها أيضا، كما أطلقت العديد من الشركات الكبرى مثل سمينز وميشلان إشارات تحذيرية عن تأثير الأزمة الأمريكية عليها، وتكبدت الكثير من الشركات الأوروبية العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية خسائر كبيرة، مثل شركة BMW لصناعة السيارات، التي لحقت بها خسائر تقدر ب 236 مليون دولار، أما في الدول الآسيوية مثل الهند والصين، فبرغم التفاؤل لدى بعض الشركات المتواجدة بهذه الدول من أن تأثير الأزمة سيكون ضئيلا، إلا أن الواقع ينفي ذلك، فتأثير الأزمة كان واضحا، خاصة أن الصين تصدر ما نسبته 21% من إجمالي صادرتها نحو الولايات المتحدة الأمريكية، وفيما يخص اليابان فقد شهدت تراجعا في النمو الاقتصادي، وعدم استقرار في أسعار الأوراق المالية، مما دفع البنك المركزي للإبقاء على سعر الفائدة في حدود 0.5%، كما تراجعت صادرات الشركات نتيجة انخفاض قيمة الدولار، وانخفاض الإنتاج الصناعي بمعدل 3.1%.

المطلب الثالث: علاقة التحرير المالي بأزمة الرهن العقاري.

تعود جذر تفاقم الأزمة المالية الأمريكية إلى سياسات تحرير الأنظمة البنكية وخفض معدلات الفائدة، حيث مكن تحرير الأنظمة المالية المصارف من إيجاد منتجات جديدة، من خلال ما يسمى بالهندسة المالية، وأدت تلك الأدوات إلى رفع مستويات مخاطر الإقراض، ورفعت من حجم المخاطر مقارنة بمستويات الإيداع ورأس المال، وساهمت في تدويل الأزمة من خلال توريق الديون.

أولا: التحرير المالي كسبب في نشوء الأزمة.

تبنت الولايات المتحدة الأمريكية التحرير المالي الواسع، حيث سمحت بحرية حركة رؤوس الأموال، وتم تطبيق هذا التحرير من خلال هيئات ومؤسسات مالية فاعلة مثل منظمة التجارة الدولية، وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، ويمكن القول أن الأزمة في الأساس ترجع إلى الإسراف في إصدار الأصول المالية، وخاصة أصول المديونيات بأكثر من حاجة الاقتصاد العيني، ومع هذا التوسع الكبير في إصدار الأصول المالية، زاد عدد المدينين وزاد بالتالي حجم المخاطر، إذا عجز عدد كبير منهم من السداد، وهناك ثلاثة عناصر متكاملة تفسر هذا التوسع المجنون والتحرير المفرط في إصدار الأصول المالية، خلال السنوات الأخيرة حتى انفجار الأزمة في 15 سبتمبر 2008، وهي كما يلي[1]:

---

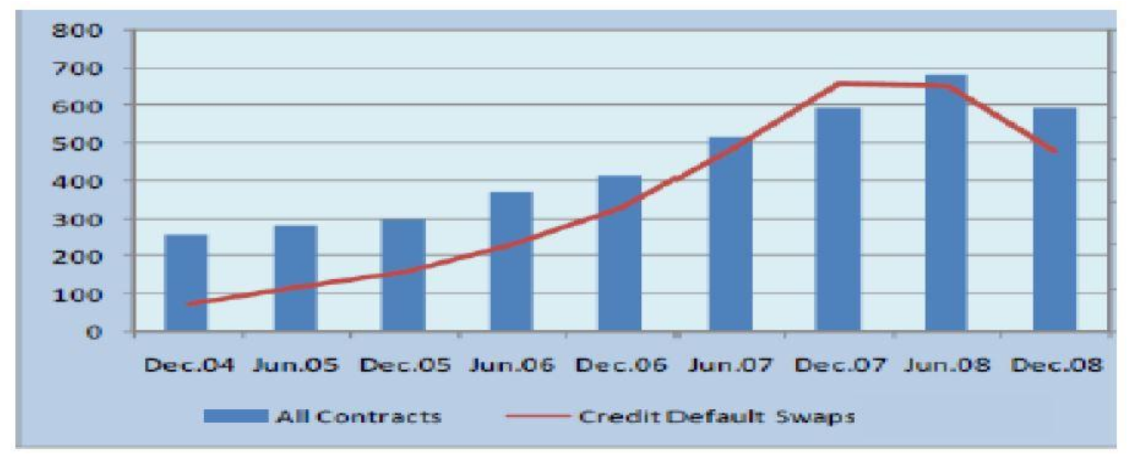
[1] عبد المطلب عبد الحميد، **الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية**، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2009، ص ص 271-272.

1 - **زيادة حجم المديونية:**

أو ما يطلق عليه اسم الرافعة المالية، وهنا أصل المشكلة، فقد بالغت المؤسسات المالية في التوسع في هذه الأصول للمديونية، وهي لبست مجرد مديونيات فردية، وإنما تأخذ عادة شكل مديونيات قابلة للتداول في الأسواق المالية، وكانت بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية لا تخضع إلى رقابة البنك المركزي، ومن هنا توسعت بعض هذه البنوك في الإقراض لأكثر من ستين ضعف حجم رؤوس أموالها، كما في حالة بنك UBS، وكان الوضع بالنسبة لبنك ليمان برذرز أسوأ، ولكن التوسع في الإقراض لا يرجع فقط إلى تجاهل اعتبارات الحدود المعقولة للرافعة المالية لكل مؤسسة، بل أن النظام المالي في الدول المتقدمة قد اكتشف وسيلة جديدة لزيادة حجم الإقراض، عن طريق اختراع جديد اسمه المشتقات المالية.

وتجدر الإشارة إلى أن البنوك استخدمت المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الإقراض، وذلك عندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى استخدام هذه المحفظة من الرهونات العقارية لإصدار أوراق مالية جديدة، يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وهكذا فإن العقار الواحد يعطي مالكه الحق في الاقتراض من البنك، غير أن البنك من جانبه يعيد استخدام نفس العقار، ضمن محفظة أكبر من الرهونات العقارية لاقتراض أكبر بها من جديد، من المؤسسات المالية الأخرى، وساهمت المشتقات المالية بشكل كبير في وقوع الأزمة المالية العالمية وفي الزيادة من شدتها، وكان لها دور كبير في نقل الأزمة إلى الأسواق المالية العالمية، وقد اختلفت التقديرات حول القيمة الإجمالية للمشتقات المالية، حيث تشير بعض التقارير أن قيمة المشتقات في العالم أثناء انفجار فقاعة الرهن العقاري الأمريكية، تجاوزت 590 تريليون دولار، أي نحو عشرة أضعاف ما ينتجه العالم كله من السلع والخدمات، وقد انهارت بالكامل المتاجرة بالمشتقات في سبتمبر 2008 .

الشكل رقم ():تطور حجم المشتقات في الو.م.أ للفترة (2004-2008) **الوحدة: مليار دولار**



المصدر: إحصاءات بنك التسويات الدولية، أهم توجيهات النشاط المصرفي والمالي الدولي، تقرير ديسمبر 2007

هذا جانب من صور المضاربات التي نمت في ظل التحرير المالي من خلال المشتقات، وهناك جانب آخر على درجة عالية من السوء يتصل بصناديق التحوط، وصندوق التحوط هو صندوق استثمار تقتصر عضويته على عدد قليل من المستثمرين، ويسعى نحو تجنب الخسائر المحتملة بعدة وسائل، منها البيع على المكشوف وإعادة الشراء والمستقبليات والخيارات، وقد انتشرت صناديق التحوط على نطاق واسع من قبل المحافظ الاستثمارية للمؤسسات العملاقة وأصحاب الثروات الكبيرة، وتعتمد هذه الصناديق في أعمالها على المضاربات عالية

المخاطر في الأسواق المالية العالمية، وقد كشفت المؤشرات عن خسائر لصناديق التحوط الاستثمارية وغالبيتها أمريكية بقيمة بلغت 850 مليار دولار منذ شهر جويلية2008 ، حتى أوائل عام 2009 ، وهو ما يشكل % 50 من الأصول، التي كانت تبلغ1.7 تريليون دولار قبل الأزمة، مع اتهامها بشكل واضح بالبعد عن الشفافية، وتعزيز المضاربات في الأسواق الآجلة، التي هي أسواق المشتقات المالية الافتراضية الصانعة للكثير من أزمات العالم في بداية عام 2008، والتي تسببت مضارباتها الوهمية في رفع أسعار النفط إلى ما يقرب 150 دولار للبرميل، ومضاعفة أسعار السلع الغذائية والمعادن بمعدلات خيالية، دفعت كل العالم لمعدلات غير مسبوقة في التضخم، وهددت بتوسيع مفزع لحلقات الفقر في الدول النامية والغنية على السواء[1].

2 تركيز الإقراض على قطاع أو قطاعات قليلة، وأثر ذلك على زيادة المخاطر:

كانت العقارات في أمريكا هي أكبر مصدر للإقراض والاقتراض، حيث يشتري المواطن بيته بدين مقابل رهن هذا العقار بكل حرية دون أي قيود أو ضمانات، وعند ارتفاع قيمة العقار في السوق، يحاول صاحب العقار الحصول على قرض جديد، مقابل ارتفاع قيمة العقار، وذلك عن طريق رهن جديد من الدرجة الثانية، ومن هنا سميت بأنها الرهون الأقل جودة، وبالتالي فإنها معرضة أكثر للمخاطر إذا انخفضت قيمة العقار .

3 نقص أو انعدام الرقابة والإشراف الكافي على المؤسسات المالية الوسيطية:

حيث لم تكن البنوك التجارية خاضعة لرقابة دقيقة من البنك المركزي ومؤسسات الرقابة، ونفس الشيئ بالنسبة للمؤسسات المالية الأخرى، مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية، فضلا عن نقص الرقابة على المنتجات المالية، مثل المشتقات المالية أو الرقابة على الهيئات المالية، التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية، وتشجع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية.

وهكذا نجد أن أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية هي نتيجة لعماليات التحرير المالي، حيث قامت المصارف في التوسع غير المنضبط في قروض القطاع المالي.

ثانيا: التحرير المالي سبب في انتشار الأزمة

لقد حملت عمليات التحرير التي شاهدتها سوق الرهن العقاري الأمريكية بين طياتها نواة أزمة الرهن العقاري، التي تعتبر البذرة التي أدت إلى اندلاع الأزمة المالية العالمية سنة 2008، فتغير هيكل سوق الرهن

---

[1] محمد الهاشمي حجاج، مرجع سابق، ص ص 118-119.

العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية على مدى السنوات الماضية، الذي كان يتميز بتوسع المفرط في عمليات الإقراض، وإلغاء القيود والرقابة على حركة رؤوس الأموال، أدى هذا إلى حيوية وازدهار عمليات التوريق، كما أن الجمع بين كل العوامل الهيكلية والدورية، جعلها مسؤولة عن توسع سوق قروض الرهن العقاري الثانوية، حيث كان يستخدم فيها أحدث ما أنتجته الهندسة المالية، لإعادة تشكيل الرهون العقارية في صورة أوراق مالية، من خلال مشتقات الائتمان والتزامات الديون المضمونة، والاعتماد بشكل كبير على إدخال الديون المصرفية، ضمن مختلف شرائح المخاطر من خلال أدوات مالية مركبة، ثم بيع أكثرها مخاطرة لمشترين ذوي استدانة عالية كصناديق التحوط، كلها عوامل لعبت لتوسع هذه السوق في أمريكا ثم في مختلف دول العالم.

لقد انتقلت العدوى إلى كامل النظام المالي، نتيجة إسراف المؤسسات المالية في توريق الديون، والذي تولد عنه اختلال ضخم في نسبة المديونية إلى الأصول الحقيقية التي تغطيها، وبالتالي زادت إمكانية تجسد المخاطر وعلى رأسها مخاطر السيولة، كما قامت البنوك بإصدار مشتقات مالية للمضاربة، وتم طرحها وتداولها في الأسواق، وكانت تتحرك بعيدا عن أنظمة الرقابة،و من جانب آخر بدأ العملاء بسبب فقدانهم الثقة في البنوك، بسحب جماعي للأموال، ومنه انتقلت العدوى إلى سوق الإقراض بين البنوك، الأمر الذي أدى في نهاية المطاف إلى شلل السوق النقدي، وبالتالي كامل النظام المالي[1].

وقد ساعد تحرير عمليات انتقال رؤوس بين الأسواق المالية الدولية من مختلف أنواع القيود، على إضعاف صفتها الوطنية واكتسابها الصفة الدولية، فاستخدام أحدث الأجهزة الالكترونية في هذه الأسواق، سمح بإجراء عمليات عرض أو طلب لأصل أو مجموعة من الأصول المالية في عدة أسواق بوقت واحد، والعدوى المالية في الأسواق الحالية تتم من خلال قناة الأسعار، أي تغير أسعار الأصول المالية، حيث تعرف هذه العدوى بكرة الثلج، بحيث تنتقل من متعامل أو مؤسسة مالية إلى أخرى، إلى أن تصبح الأزمة أزمة نظامية تمس النظام المالي برمته، بل أكثر من ذلك فهي تنتقل من نظام مالي إلى آخر، بفعل انفتاح الأسواق وعولمتها، وتأخذ الأزمة في هذه الحالة بعدا عالميا، وقد يؤدي التوسع في السماح لغير المقيمين بدخول أسواق الأوراق المالية، وتمكين المقيمين من الحصول على قدر أكبر من الأصول بالدولار، إلى قيام علاقة وثيقة بين سوقين غير مستقرين بطبيعتهما ،وهما سوق العملات وسوق الأسهم، كما كان احتمال ظهور(الفقاعة)في الأسواق المالية اعتبارا مهما بالنسبة لصناع السياسة، فقد تبني الأسواق المالية حياة خاصة من خلال الفقاعات التي تستمر في الكبر، مما يجعلها عندما تنفجر وتنتشر عبر البلدان خسائر اقتصادية واجتماعية كبيرة، وحتى الفقاعة التي تستمر لفترة قصيرة، قد تترتب عليها نتائج تكون سببا انتشار الأزمات المالية.

ولا نغفل دور التحرير المصرفي في إنتشار الأزمة المالية لسنة 2008، حيث قامت المصارف الأمريكية بتحويل كثير من القروض العقارية إلى سندات مغطاة بأصول، ومن ثم طرحها للتداول في البورصات الأمريكية، بأقل من قيمتها تحت ضغط الحاجة للسيولة، ما أثار حالة تهافت عالمي لاقتنائها، شمل بالإضافة إلى

---

[1] عليوة علي، **المؤسسات المالية الدولية ودورها في تكريس العولمة المالية** ، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015- 2016، ص 131.

مستثمرين أمريكيين، عدد كبير من نظرائهم الأوربيين وغيرهم ...الخ، وهذا السبب الجوهري الذي منح الأزمة عند نشوئها بعدها العالمي، كما أن معدلات الفائدة كانت سببا في الأزمة من وجهتين:

1.أسعار الفائدة المرتفعة التي يلتقي من خلالها أصحاب العجز المالي" المعسرين"، وأصحاب الفائض المالي "الموسرين" وقلب قاعدة" الغرم بالغنم "بقاعدة" الغنم بلا غرم"، وإلغاء معنى التملك والتمليك للاستثمارات، وإفراغ معنى البيع من التملك الحقيقي، ليسود الربح للمضاربين في المشتقات المالية والربح فقط، وتدفع كل هذه المغارم والمخاطر إلى التحوط والتأمين وإعادة التأمين.

2.سياسة خفض سعر الفائدة من طرف البنك الفيدرالي الأمريكي، أدت إلى تسريع انفجار الأزمة، حيث أن معدلات الفائدة المنخفضة شجعت توسيع الاقتراض، وهذا الأمر إيجابي من جهة التحليل الاقتصادي، على اعتبار أن هذه السياسة لها من القدرة على دفع عجلة الاستهلاك، وتقوية تيار الاستثمار، ومن ثم دفع الطلب الكلي وصولا إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية المروجة، إلا أن عمق المشكلة يكمن في نقطتين[1]:

-التوجه الاستهلاكي للفرد الرأسمالي" الفرد الأمريكي "تحديدا، وقد لقيت هذه الهبة الاستهلاكية دفعا من طرف المؤسسات المصدرة لبطاقات الائتمان، وبيوت المال والإقراض بشروط يسيرة، بل وترغمه للاقتراض بحملات دعائية وترويجية هائلة، بحيث توسعت عمليات اقتراض الفرد الأمريكي لتتجاوز سقف قدرته على السداد.

-توريق الديون المعدومة وتجميعها كمشتقات مالية جديدة، دون الإفصاح عن حقيقتها، وإعادة بيعها بأسعار أعلى من قيمتها الحقيقية في البورصات العالمية، وهو ما جعل من حجم المضاربات شبه الوهمي،ة تتزايد وبحجوم ترليونية، تفوق بكثير حجم الأصول الحقيقية، دون أن يرافق ذالك النمو في الاقتصاد الفعلي، أي أنها فقاعة وهمية ما تبرح أن تنفجر.

[1] دبار حمزة، مرجع سابق، ص 42-43

المبحث الثالث: ضبط التحرير المالي كأداة لمكافحة الأزمات المالية.

أن الوصول إلى متطلبات تحقيق التحرير مالي آمن وضبطه كأداة لمكافحة والحد من الأزمات المالية، لا بد من وجود إصلاحات وأخذ الدروس من الأزمات المالية السابقة، وأيضا تطلب توفر مجموعة من الشروط قبل الشروع في التحرير المالي، وتبني سياسات التحوط ضد الأزمات المالية.

المطلب الأول: الدروس المستفادة من الأزمتين السابقتين

هناك دروس كثيرة يمكن تعلمها من أزمة جنوب شرق آسيا (1997)، وأزمة الرهن العقاري (2008)، وهذه الدروس تعطي الإرشادات التي تقلل من احتمالات تكرار مثل هذه الأزمات المالية في المستقبل.

أولا: الدروس المستفادة من أزمة جنوب شرق آسيا 1997.

إن من أهم الدروس المستخلصة من أزمة جنوب شرق آسيا من اجل تفادي مثل هذه الأزمات مستقبلا تتمثل فيما يلي[1]:

1 - أهمية ومخاطر الأسواق المالية للتنمية الاقتصادية:

من خلال تسهيل انتقال رؤوس الأموال، وهو بالطبع أحد عوامل تشجيع وجذب الاستثمارات، والآخر لا شك في أنه يمكن أن يلحق أفدح الأضرار بالتنمية، بفعل المضاربة، وحركات رؤوس الأموال الساخنة، ومن شواهد ذلك، التنمية في النمور الآسيوية، إلا أنه إتضح أنه في ظل انفتاح أسواق المال على بعضها البعض إقليميا وعالميا، وفي غياب الرقابة الحكومية على هذه الأسواق وعلى انتقال الأموال بينها، يمكن أن تتحول الأسواق إلى سلاح يفتك بالتنمية، هذا في ظل العولمة المالية وتزايد التكامل بين الأسواق المالية، حيث تتسم رؤوس الأموال قصيرة الأجل بحركة سريعة، هذه الأموال بحكم طبيعتها ونمط استثمارها، تغير من اتجاه حركتها بسرعة فائقة، وقد مثل ذلك في تغيير في الاتجاه أحد أسباب الأزمة الآسيوية، إذ بلغت الأموال التي غيرت اتجاهها، نحو 10% من الناتج المحلي الإجمالي لدول الأزمة الآسيوية مجتمعة، وتبعا لذلك ثمة ضرورة لمراقبة وتحديد تلك التدفقات لتجنب تكرار مثل تلك الأزمة.

2 - انتقال الأزمة المالية للقطاع الحقيقي:

حيث تصور البعض أن الأزمة مقصورة فقط على القطاع المالي وأهملوا وجود ارتباط قوي بين النشاط المالي والنشاط الحقيقي، ذلك الارتباط الذي أدى إلى انتقال الأزمة إلى القطاع الحقيقي بصورة سريعة، الأمر الذي أدى إلى تقلص شديد في النشاط الاقتصادي، وقد أدى تراجع النشاط الحقيقي بدوره إلى تعميق الأزمة المالية، من خلال تأثيره على القطاع المصرفي نتيجة لإفلاس العديد من الوحدات المقترضة.

3 - عجز الميزانية العامة لم يكن له دور في خلق الأزمة:

ذلك أن دول الأزمة لم تكن تعاني من عجوزات في موازناتها العامة، بل أن بعضها حقق فوائض قبل الأزمة، غير أن هذا لا يعني أن وجود العجز المالي لن يكون مؤثرا في تلك الأحوال، فوجود العجز المالي يمكن

[1] نوزاد الهيتي، **مقدمة في الاسواق المالية**، اكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، طرابلس، 1998، ص ص 119-118

أن يعمق من تلك الأزمات، إذ ستكون الحكومة في تلك الحالة مضطرة إما لزيادة الإصدار النقدي أو جذب رؤوس الأموال الأجنبية، من خلال رفع أسعار الفائدة لتغطية العجز، ومن شأن ذلك أن يؤدي إلى تآكل احتياطات النقدي الأجنبي، أو أن يؤدي رفع سعر الفائدة إلى المزيد من الإبطاء حركة النشاط الاقتصادي وتراجعها، مما يترتب عليه إفلاس العديد من وحدات قطاع الأعمال.

4 صعوبة استعادة فقدان الثقة:

فمن خلال التطورات التي حدثت، يتبين بأنه عندما تفقد الثقة فمن الصعب جدا إعادتها، فإن إعادة الثقة تستدعي التزاما قويا بالتصحيح الاقتصادي والإصلاح المالي، الذي ينتج عنه بعض الإجراءات المؤلمة، كذلك أن المسالة تستدعي من الجميع الالتزام بتقديم المعلومات الدقيقة والشاملة، والتي تمكن الأسواق من تقييم المدى الذي تتطلبه مشكلاتها الداخلية وجدية الجهود لتصحيحها، وبالتالي يقود ذلك إلى التقليل من عدم الثقة لأن عملية إعادة الثقة تستلزم وقتا طويلا.

5 ظهور عجز في الحساب الجاري من وراء معدلات النمو المرتفعة:

حيث أن معدلات النمو الاقتصادي التي حققتها دول جنوب شرق آسيا، كانت تخفي بعض المشكلات الكبير، منها عجز هائل في الحساب الجاري وتدفق الاستثمارات، في ظل نظام اعتمد بصورة كبيرة على تقديم قروض بالعملة الصعبة، وبأسعار فائدة منخفضة للغاية لقطاعات غير منتجة[1].

6 ضرورة العمل على التصحيح السريع للاقتصاد:

حيث لا بد من تصحيح الخلل الذي يصيب الاقتصاد العام للبلد، قبل أن يتحول الأمر إلى كارثة، وهذا لم يحدث للأسف في تايلاند، رغم التحذيرات المبكرة، وعلى عكس ذلك قام المسئولين عن السياسة الاقتصادية بمهاجمة أعراض الكارثة بالضغط على العملة المحلية، مما أدى إلى تراكم الخسارة في الاحتياطي، وكذلك القدرة على التعامل بالعملة الأجنبية، بالإضافة إلى ذلك كان هناك تباطؤ في التعامل مع المشكلات القاسية للقطاع المالي في تايلاند، وكذلك عدم الوضوح في سياسة البلد، وهذا بدوره أدى إلى تعميق الأزمة وانتشارها لتشمل اقتصاديات الدول المجاورة.

7 مشاكل نظام الصرف:

في ظل نظام سعر الصرف الثابت، يؤدي استخدام احتياطي الدولة الرسمي من الصرف الأجنبي في الدفاع عن سعر الصرف، في حالة تزايد الضغوط عليها(نتيجة تنامي الاعتقاد بالمغالاة في قيمته)، إلى مخاطر عدة تؤدي لتآكل احتياطي النقد الأجنبي، دون إمكانية تحقيق هدف الحفاظ على سعر الصرف الثابت، ذلك أن تآكل احتياطات الصرف الأجنبي يضعف من إمكانية الدفاع عن سعر الصرف، ويدفع المستثمرين تحت تأثير الذعر المالي وسلوك القطيع، إلى التخلص من الأصول التي في حوزتهم والخروج سريعا من بلدان الأزمة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى المزيد من خفض الاحتياطي وتزايد الضغوط على سعر الصرف، وتجد الحكومة نفسها في نهاية الأمر إلى مضطرة لتخفيض القيمة الخارجية لعملتها الوطنية وتعويمها.

[1] عمرو محي الدين، **مرجع سابق**، ص ص 285-286.

8 -سرعة التحرير المالي:

تؤكد تجربة الأزمة المالية الآسيوية أن التحرير المالي السريع، الذي بدأ تطبيقه في دول الأزمة في السنوات الأخيرة من الثمانينات، والسنوات الأولى من التسعينات القرن الماضي، كان عاملا هاما لتمهيد للازمة وتحقيق أسبابها، ذلك أن التحرير المالي السريع ترتب عليه توسع سريع في القطاع المالي وتوسع في الإقراض الأجنبي، في الوقت الذي لم تتطور قدرة الحكومة على الرقابة، وإدارة ذلك التحرير بنفس سرعة عمليات التحرير المالي ذاتها، فتحرير حساب رأس المال تم دفعة واحدة دون وجود إطار مؤسسي متطور للرقابة، وقد ترتب على ذلك زيادة تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، معظمها قروض مصرفية واستثمارات الحافظة، لأن تلك التدفقات تتسم بعدم استقرارها وتقلباتها العنيفة، فقد مثل ذلك عبئا كبيرا على أسواق بلدان الأزمة، وتبعا لما تقدم فإن إحكام الرقابة واستخدام أدوات مناسبة لتقييد أموال المضاربة، تعد من الأموال الهامة لمنع تلك الأزمات.

ثانيا: الدروس المستفادة من أزمة الرهن العقاري 2008.

إن من أهم الدروس المستخلصة من أزمة الرهن العقاري التي تحولت إلى أزمة مالية عامية، من أجل تفادي مثل هذه الأزمات مستقبلا، تتمثل فيما يلي[1]:

1 -الاهتمام بإجراء تقييمات فاعلة للمخاطر المحتملة:

إن عدم مراعاة المبادئ الأساسية لإدارة المخاطر في منح القروض العقارية (قروض الرهن العقاري)، كانت من الأسباب الجوهرية للازمة المالية العالمية، إذ أن مؤسسات الإقراض لم تكن حذرة وحريصة لدرجة كافية في منح القروض، ولم تتأكد من الجدارة الائتمانية في القروض الممنوحة.

2 -عدم المبالغة في التعامل بالمنتجات المالية المعقدة:

كشفت الأزمة المالية العالمية عن ضرورة عدم المبالغة في التعامل بالمنتجات المالية المعقدة (كالمشتقات المالية والخيارات وغيرها)، حيث أن المبالغة في استخدام هذه المنتجات، وعدم الفهم الواضح والكافي لها من المستثمرين، كان أحد أهم الأسباب التي غذت الأزمة المالية العالمية.

3 -وجوب ظهور جميع التزامات المنظمات ضمن ميزانياتها:

لا يجوز إخفاء وعدم إظهار أي من هذه الالتزامات، لأن تمويل جزء من التزامات أية منظمة خارجة إطار ميزانيتها، يؤدي إلى عدم القدرة على تشخيص جميع المشكلات التي تواجهها هذه المنظمة.

4 -الأهمية الإستراتيجية ودور الجوهري للرقابة وإفصاح والشفافية في تعاملات المنظمات:

كشفت الأزمة المالية العالمية عن الأهمية الإستراتيجية ودور الجوهري للإفصاح والشفافية في تعاملات المنظمات، إذ أن عدم الإفصاح السليم عن الحجم الحقيقي للالتزامات المنظمات وديونها الحقيقية، وكان من الدواعي الرئيسية لوقوع وتفاقم الأزمة المالية العالمية.

---

[1] يوسف ابو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية مرجع سابق، ص ص 477، 480.

5 -أهمية وضع تشريعات صارمة تحدد نسب المديونية المسموحة:

كشفت الأزمة المالية العالمية عن أهمية وضع تشريعات صارمة، تحدد نسب المديونية المسموحة، فقد كانت هذه النسب المرتفعة جدا، إحدى العوامل المهمة التي تسببت في وقوع الأزمة المالية العالمية، وقد كشفت الأزمة أن مديونية بعض المنظمات (الولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال)، قد وصلت إلى أكثر من 30 ضعفا.

6 -ضرورة إعادة تقييم وإعادة النظر في الكثير من السياسات والاستراتيجيات والممارسات الاقتصادية والمالية:

بعد الأزمة، تأكدت ضرورة إعادة تقييم وإعادة النظر في الكثير من السياسات والاستراتيجيات والممارسات الاقتصادية والمالية، التي كانت يتم التعامل معها على أنه مسلمات غير قابلة للنقاش، لهذا فإن عمليات إعادة التقييم وإعادة المراجعة، يجب أن تشمل جوانب كثيرة ومتعددة مثل:

- قضايا التمويل وتكاليف التمويل؛
- تنظيم حركة رؤوس الأموال الدولية؛
- الرقابة المالية والمصرفية؛
- درجة تحرير الأنشطة الاقتصادية والمالية؛
- المستويات المقبولة من المديونية؛
- المعايير المحاسبية.

7 – ضرورة إعادة النظر في الأفكار التي تمانع تدخل الدولة في الاقتصاد والأسواق:

أكدت التجارب وبعض الدراسات على أن النظام المالي يحتاج إلى تدخل الدولة في كثير من الحالات لمنع انهياره، وهذا ليس فقط في ظل الأزمات المالية والاقتصادية، حيث أن هناك أوضاعا وأزمات هيكلية، تستدعي تدخل الدولة، عندما تكون قدرات وإمكانات الشركات والمؤسسات غير كافية لمواجهة ومعالجة هذه الأوضاع والأزمات، فتأتي وتبرز الحاجة الملحة لتدخل الدولة، فهذا التدخل قد يحقق ضمانا لعدم حدوث المزيد من الانهيارات المالية والاقتصادية وإفلاس الشركات والمؤسسات، وربما الوصول إلى حالة من الكساد الكامل الذي يشل الحياة الاقتصادية، ويؤدي إلى انعكاسات اجتماعية وسياسية خطيرة.

المطلب الثاني: متطلبات تحقيق التحرير المالي الآمن

يعد التحرير المالي ذو أهمية كبيرة، وقد اعتبر من أهم السياسات التي من شانها أن تؤدي إلى تطوير وترقية الخدمات المالية والمصرفية، وتعبئة الموارد المالية وترقية الاستثمار والتخصيص الأمثل لموارد المالية وتعزيز القدرة التنافسية للبنوك التجارية المحليةّ، ولكي يتحقق نجاح التحرير المالي يجب توفر مجموعة من المتطلبات يتعين توافرها قبل الشروع في إجراءات إزالة القيود و الإنفتاح المالي، سواء قبل ممارسة التحرير أو أثناءه.

أولا: الشروط الواجب توفرها قبل الشروع في التحرير المالي

قبل أن تبدأ أي دولة في الخروج من الكبح المالي وتطبيق التحرير المالي، يجب أن يتوافر في نظامها الاقتصادي والمالي مجموعة من الشروط حتى ينج التحرير المالي وهي[1]:

1. **توازن الميزانية العامة:**

يرى "ماكينون" و"شو" أن على الدول النامية وقبل الشروع في إصلاح النظام المصرفي، وقبل فتح سوق رأس المال للإقراض والاقتراض، وقبل أن تعمل على تدفق الائتمان وتوزيع رؤوس الأموال، ومن ثم تحرير سوق رأس المال، حيث يتم الإقراض والاقتراض بناءا على معدلات فائدة حقيقية موجبة، فإن الأولوية هي تحقيق التوازن المالي الحكومي المركزي، فالسيطرة يجب أن تسبق التحرير المالي، وطريق ذلك هو التحكم في الإنفاق الحكومي المباشر قدر المستطاع، ولكي يتحقق للحكومات إصلاح اقتصادي ناجح، يجب أن تعمل على تطوير وبسرعة نظامها الضريبي، لتستعيد الإيرادات التي قد تفقدها نتيجة تخليها عن ملكية وسائل الإنتاج.

2. **استقرار أسعار الفائدة:**

إن منهج التحرير الأمثل يتمثل في فتح سوق وطنية لرأس المال، تتيح للمودعين تلقي وكذلك يسدد فيها المقترضون أسعار فائدة فعلية مجزية، حيث يمكن تعديلها وفق نسب التضخم، إلا أن عملية الاقتراض والإقراض، لا يمكن المضي في إطلاقها دون قيود على مستوى المؤسسات أو الأفراد على نحو مُرض، ما لم يثّبت مستويات الأسعار عند حد معين، وما لم يتم إزالة العجز المالي، وعليه فلا ينبغي تحرير النظام المصرفي وتوجه الحكومة في وضع أسعار فائدة معيارية على الودائع والقروض، إلا بعد وضع ضوابط مالية صارمة، وحتى تتضاءل احتمالات حدوث الذعر المصرفي والانهيارات المالية، حيث يرتفع مقابل المخاطرة عند رفع أسعار فائدة حقيقية إلى مستويات قياسية، تقوض بالفعل الجدوى الائتمانية لأي مقترض، لذا ينبغي اتخاذ الحذر في ضبط إيقاع عملية تحرير البنوك وغيرها من المؤسسات المصرفية والمالية، بحيث تكون متزامنة تماما مع نجاح الحكومة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي.

3. **استقرار معدلات التضخم:**

فدون استقرار في معدلات التضخم، فإن التذبذب الذي لا يمكن التنبؤ به فيما يتعلق بأسعار الفائدة الفعلية، وأسعار صرف العملات، يجعل من الاقتراض والإقراض غير المحدود من قبل البنوك عملية أقل ما توصف به بأنها محفوفة بالمخاطر، وعليه ينصح "ماكينون" الدول النامية السائرة في نهج التحرر التي كانت تتبع نظاما مصرفيا مركزيا، ومملوكا للدولة، أن تتحرك بقوة في بدء عملية التحرير، لتدعيم نظام النقد والائتمان الخاص بها، وعليها أن تجعل أسعار الفائدة إيجابية حسب الأسعار الواقعية سواء للمودعين أو المقترضين، وأن ترغم المؤسسات المستدينة على سداد التزاماتها، وأن تحد في صرامة تامة من تدفق الائتمان الجديد حتى يتم تثبيت مستوى الأسعار.

---

[1] بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، ملتقى المنظومة المصرفية اجزائرية–واقع وتحديات–، جامعة الشلف، ديسمبر 2004 ص ص 500-501.

4. **تنويع مصادر تمويل المؤسسات للاقتصادية:**

وعليه ينصح في مثل هذه الحالات من فوضى الأحوال المالية، أن تعمل المؤسسات بدون ائتمان من النظام المصرفي، وأن تعتمد على التمويل الذاتي وعلى الاقتراض من مصادر تمويلية غير نقدية، وذلك بتوسيع قاعدة المشاركة بالأسهم والسندات في المؤسسة ذاته.

5. **ضبط العمليات المالية الدولية:**

لا ينبغي أن تكون التحولات التصحيحية في السياسة النقدية، مبررا للقيام بالتحويل الكامل للعملة الصعبة إلى المعاملات التجارية بالحسابات الاستثمارية، –خاصة في الدول النامية–، فقبل السماح للأفراد والمؤسسات بالاقتراض بحرية أو الإيداع في أسواق رأس المال الأجنبية، ينبغي أن تكون سوق رأس المال الوطنية متحررة تماما، كما أنه غير المجدي أن يسمح للبنوك والمؤسسات الأجنبية بالعمل بحرية في أسواق المال المحلية، حيث أن من عوامل عدم الاستقرار أن تسمح للعملات الأجنبية بالتداول جنبا إلى جنب مع العملة المحلية التي لا تزال منخفضة القيمة، و منه فالضغط على النظام المالي في الدول النامية،، من شأنه أن يفتت سوق رأس المال الوطني، مع إحداث ظروف معاكسة لكيفية وكمية تراكم رأس المال الحقيقي، وذلك على الصور التالية

- يقل تدفق الأموال القابلة للاقتراض من خلال النظام المصرفي المنظم، الأمر الذي يجبر المقترضين على الاعتماد على التمويل الذاتي في تمويل مشاريعم؛
- تتفاوت بصورة عشوائية أسعار الفائدة للإقراض المصرفي من فئة مميزة (أصحاب الاحتكارات)، إلى فئة أخرى غير مميزة من المقترضين (صغار المستثمرين)؛
- يصيب الضرر عملية التمويل الذاتي في داخل المشروعات والأفراد، خاصة إذا كان العائد الحقيقي على الودائع النقدية والعملات سالبا؛
- يصبح من المستحيل إحداث تعميق مالي ملحوظ من خارج النظام المصرفي المضغوط ،عندما تعاني المنشآت من النقص الحاد في السيولة، أو عندما يكون التضخم مرتفعا وغير مستقر، أو عندما يحدث الأمران معا.
- قد تصبح التدفقات الرأسمالية الأجنبية غير منتجة، عندما تكون سوق رأس المال المحلية في حالة اضطراب، ويكون من المستحيل التنبؤ بأسعار صرف العملات الأجنبية؛
- لا يمكن لظروف المراجحة أن تكون مهيأة للسماح بقيام حركة انتقال لرؤوس الأموال الدولية، إلا إذا أصبح في الإمكان الاقتراض والإقراض في حرية، وفي ظل أسعار فائدة متوازنة (غير مقيدة)، وإلا نتج عن ذلك هروب غير شرعي لرؤوس الأموال، أو تراكم لا مبرر له للديون الخارجية أو إلى كليهما معا.

6. إصلاح النظام المصرفي

يعتبر أمرا ضروريا وحيويا لعمليات الاقتصاد الكلي، وأمر لا مفر منه في تحقيق كفاءة ونجاعة عمليات التكييف والتغيرات الهيكلية، التي تقترن بعملية الإصلاح في الأنظمة المالية والنقدية،ثم إن إصلاح الجهاز المصرفي و المالي يتطلب توافر مجموعة من الشروط من أهمها ما يلي[1]:

- **ضمان المنافسة:** إن التحرير المالي يتطلب إلغاء المعوقات أمام عملية المنافسة، وذلك لمحاولة تجنب تحقيق فروق واسعة بين سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على القروض، ومنع التوسع المفرط في عمليات الائتمان، وكذلك لضمان استجابة الجهاز المصرفي لتوجهات السلطات النقدية والمالية؛
- **ضمان عدم تجزئة السوق:** إن اتجاه المشروعات إلى التعامل مع بعض المؤسسات المالية والمصرفية دون الأخرى، نتيجة لامتلاك هذه المشروعات لمصارف قد يؤدي إلى عدم اكتمال السوق، وكذا يجب إعطاء تسهيلات لمنح التراخيص وتسهيل عمليات الاندماج وفتح فروع مصرفية جديدة؛
- **الابتعاد عن التمييز في عمليات الائتمان:** من خلال منع تقديم أسعار فائدة أقل من المعدلات السائدة في السوق، فطالما أن المنافسة قد يتبعها ارتفاع في سعر الفائدة، إلى الحد الذي يهدد بزيادة معدلات السيولة لدى الجهاز المصرف،ي يجب تصحيح الهياكل المالية لهذه المصارف، وذلك بغية ترشيد المنافسة في الجهاز المصرفي، وبدون هذه الإجراءات فإن المنافسة تحدث تشوهات، وتؤدي إلى عدم استجابة الجهاز المصرفي لآفاق السلطات النقدية المالية؛
- **السياسات الإئتمانية في البنوك:** يجب تثبيت مستوى الأسعار (التضخم) والتخلص من عبء الاحتياطي على البنوك التجارية، والإلغاء التدريجي لكل أنواع إعانات الائتمان، ويجب أن تظل البنوك خاضعة للوائح تستهدف تأمينها (بما تحتاجه من احتياطات معتدلة يلزم الحذر في تكوينها بما يعادل حوالي 5%) من ودائعها ومحفظة قروض تراقب وتدار في حرص.
- **السياسات النقدية والمالية الواجب إتباعها:** ينصح إلغاء المزيد من الإعانات المالية ولوائح أسعار الفائدة وتسهيلات الائتمان الخاصة، وأن يُسمح للبنك المركزي باستعمال سياسة الخصم وسياسة السوق المفتوحة، وأن يبقى بقدر الإمكان على "الحياد"، فيما يتعلق بالتدفق العادي للائتمان في سوق رأس المال المحلية، كما يجب على البنك المركزي أن يظل المقرض التقليدي الأخير من أجل تجنب أزمات الذعر المالي على مستوى النظام كله

[1] بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، مرجع سابق، ص ص 504-505

ثانيا: سياسة التحوط من الأزمات .

أوضحت العديد من الدراسات والتقارير الدولية الحديثة مجموعة من الأساليب المقترحة، التي يمكن لصناع السياسة الاقتصادية المحلية ان يتبعها للتحوط من الأزمات، ويمكن إجمال هذه الأساليب في مجموعتين أساسيتين هما[1]:

1 -**المجموعة الأولى:**

تتضمن الأساليب التي تهدف إلى تقييد أنواع معينة من التدفقات، عن طريق فرض قيود على حركة رؤوس الأموال سواء في حالة دخولها أو خروجها، ومن أهم هذه الأساليب ما يلي:

أ. **نظام الاحتياطي في الشيلي:**

بدأت الشيلي في شهر يونيو عام 1991، بفرض نسبة احتياطي من كافة تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل للاستثمار في المحفظة تودع لدى البنك المركزي بدون فائدة، وقد كانت هذه النسبة متغيرة بدأت بنسبة 20%، تودع لدى البنك المركزي لمدة عام بالنسبة للأوراق المالية، التي تستحق خلال فترة تزيد عن عام واحد، بينما تظل نسبة الاحتياطي الخاصة بالأوراق المالية التي تستحق في فترة أقل من عام مودعة لدى البنك المركزي مدة الاستحقاق، وفي شهر يوليو 1992، رفعت نسبة الاحتياطي إلى 30% من تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، ووحدت مدة بقاء هذه النسبة لدى البك المركزي لسنة كاملة، كما شملت القيود عمليات الائتمان والقروض المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر، وفي عام 1995، تم تطبيق نظام نسبة الاحتياطي على الأوراق المالية الشيلية المتداولة في بورصة نيويورك،، وعلى الإصدارات الدولية من السندات، ومع تزايد الضغوط على البيزو الشيلي، قامت الحكومة بتخفيض نسبة الاحتياطي إلى 10% في يونيو 1998، وتم إلغاؤها تماما في سبتمبر 1998.

وقد أكدت العديد من الدراسات فعالية هذه السياسة، نظرا لعدم تأثيرها على تدفقات رؤوس المال طويلة الأجل، إضافة إلى كونها ساهمت في رفع متوسط آجال التدفقات قصيرة الأجل، فقد انخفض نصيب التدفقات قصيرة الأجل من إجمالي التدفقات، من 96.3% في 1992 إلى 2.8% في 1997، غير أن تطبيق هذه السياسة يتضمن تكلفة تتمثل في بعض الآثار المؤقتة في الأجل القصير مثل: رفع سعر الفائدة المحلي، وبالتالي انخفاض في معدلات الاستثمار ومعدل النمو الاقتصادي بحوالي 0.5%، كما أن تطبيق هذه السياسة يتطلب تغطية كاملة لكافة التدفقات حتى تتحقق الفاعلية الكاملة منه.

ب. الرقابة الحذرة:

أشارة بعض الدراسات إلى أن الرقابة الحذرة على تدفقات رؤوس الأموال تعد أمرا ضروريا، للحد من اقتراض البنوك في ظل تطوير الأدوات والابتكارات المالية، وارتفاع نسبة التعاملات خارج الميزانية، ونمو سوق المشتقات، هذا إضافة إلى دورها في تخفيض نسبة الديون قصيرة الأجل لكل من الشركات والحكومات، وبالتالي

[1] شذا جمال خطيب، مرجع سابق، ص ص 147-151.

الحد من مشاكل عدم التوفيق بين جانبي الأصول والخصوم، علما بأن تطبيق هذا الأسلوب يتطلب توفير كيانات مؤسسية قوية لإحكام الرقابة.

ج.قيود على خروج رؤوس الأموال:

أشارت بعض الدراسات إلى فعالية فرض قيود مؤقتة ونوعية على خروج رؤوس الأموال، حيث تؤدي إلى حماية الاقتصاد من صدمات مالية مفاجئة مثل: فرض قيود على عمليات خروج مبالغ كبيرة، أو على رؤوس الأموال قصيرة الأجل وشديدة التقلب، وقد انتشر هذا الأسلوب بصفة خاصة بعد نجاح التجربة الماليزية، والتي لجأت إلى فرض قيود على خروج أحجام كبيرة من رؤوس الأموال، سواء كان ذلك بواسطة المقيمين أو غير المقيمين، كما فرضت مدة حيازة الأوراق المالية لا تقل عن 12 شهرا، قبل أن يتم خروج رأس المال المستثمر فيها، وأوجبت على مواطنيها الحصول على موافقة مسبقة قبل القيام بأي شكل من أشكال الاستثمار في الخارج، إن تطبيق هذا الأسلوب ساعد على التغلب على تداعيات الأزمة المالية 1997، فلم يسفر عنها نتائج سلبية على حجم التدفقات طويلة الأجل، واستمرت تدفقات رؤوس الأموال في شكل استثمار أجنبي مباشر إلى ماليزيا، وبنسب اكبر من تلك التي حظيت بها كل من كوريا وتايلاند.

2 -المجموعة الثانية:

تتضمن هذه المجموعة الأساليب التي تهدف إلى توفير سبل سريعة للحصول على السيولة، في حالة الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال، ومن أهمها ما يلي :

أ. توفير احتياطات لتغطية الدين قصير الأجل:

أكدت العديد من الدراسات الحديثة على أن الاحتياطي الدول،ي يجب ألا يقل عن المبلغ الذي يساوي رأس المال الأجنبي المتدفق إلى الداخل، والذي يمكن أن ينكمش نتيجة خروجه خلال عام (دين قصير الأجل)، وقد أشارت تلك الدراسات إلى أن المستوى الأمثل للاحتياطي يختلف باختلاف عواما عديدة منها:

- **نسبة العجز في الحساب الجاري** : فكلما زادت نسبة العجز فإن الاحتياطي المطلوب يصل إلى مستويات، تفوق حجم الدين قصير الأجل بكثير.
- **نظام سعر الصرف:** إن نظام سعر الصرف الثابت يتطلب مستوى أعلى من الاحتياطي، عما يتطلبه نظام سعر الصرف المرن.
- **مستوى السيولة المحلية:** لا بد أن يؤخذ مستوى السيولة المحلية في الحسبان، وأن يتم ربطه بالاحتياطي الدولي في حالة تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج.

ب. خطوط ائتمان الطوارئ:

ويحد هذا الأسلوب من تكلفة احتفاظ الدول باحتياطي مرتفع، ويتمثل ذلك باتفاق بين دولة ما والمقترضين الدوليين، يتعهد بموجبه المقرض الدولي بأن يقرض الدولة صاحبة الاتفاق، أو أي مقترضين محددين وليكن بنوك داخل الدولة، مبلغا يتفق عليه مسبقا في حالة حدوث ظروف طارئة، على أن يكون التعاقد بسعر فائدة أقل

من سعر الفائدة على السندات السيادية في ذلك الوقت، كما يتعهد صاحب الحق بدفع رسوم محددة نتيجة حق الاقتراض في الظروف الطارئة، وهي أقل من 1% من المبلغ المتفق عليه.

المطلب الثالث: إجراءات إصلاح النظام المالي

بعد حدوث الأزمة العالمية والاجراءات الوقائية المتخذة، بدأ التفكير الجدي في ضرورة إدخال مجموعة من الإصلاحات المالية الجذرية لتجنيب العالم مثل هذه الهزات المدمرة، التي تثبت الإحصاءات أن الخسائر التي تسببها في تزايد مستمر، قد يصعب في المستقبل على اقتصاديات الدول استيعابها، عقدت العديد من الاجتماعات وعلى أعلى المستويات لمناقشة سبل إصلاح النظام المالي، كان أهمها اجتماع G20، على مستوى رؤساء الدول في 02 أفريل 2009 بلندن، والذي وضع الخطوط العريضة للحد الأدنى من الإصلاحات الواجب إجراؤها، ويمكن أن نذكر أهم الإصلاحات المالية التي تسمح بتفادي الأزمات، وضبط عمليات التحرير المالي فيما يلي:

1. **إحكام الرقابة على النظام المصرفي**

يحتل الجهاز المصرفي مركزا محوريا داخل النظام المالي، وهو بذلك مصدرا دائما للخطر النظامي،خاصة بعد التحولات الكبيرة التي عرفتها الساحة المالية في السنوات الأخيرة، وعلى رأسها التطور الكبير للمبتكرات المالية، بفعل الانتشار الواسع للهندسة المالية، فتحول البنوك من بنوك تقليدية تعتمد بالأساس على تقبل الودائع ومنح القروض، إلى بنوك شاملة أو بالأحرى بنوك تزاول العديد من المهن في نفس الوقت، مثل مهنة بنك التجزئة، بنك الاستثمار، وإدارة الأصول، ينظر إليه البعض على أنه إستراتيجية تنويع جيدة للتقليل من المخاطر، لكن أثبتت التجربة أن هذا الانتشار يعرض البنوك للمزيد من الأخطار، لكون المهن الجديدة التي أدرجها البنك ضمن نشاطاته هي بالأساس مهن الأوراق المالية Les Métiers de Titres، وهي نشاطات تتم في الأسواق المالية، ولا تخضع إلى نفس القوانين الصارمة التي تحكم النشاط المصرفي التقليدي .

وتشير الدراسات أن الاستعمال المكثف لتقنية التوريق من قبل البنوك، أهم عنصر ساهم في هذا التحول الجدري والسريع، وشجعها على اعتماد نموذج (Originate-To-Distribute)، والذي يقوم على فكرة منح القروض (originate)، ثم إخراجها من الميزانية، وتوزيعها على عدد كبير من المستثمرين في السوق (Distribute)، وبالتالي توزيع الأخطار بشكل متساوي على كافة المتعاملين، هذا الطرح المنمق يتنافى والواقع الذي تعيشه البنوك حاليا، فقد أظهرت الأزمات السابقة والأزمة الحالية على حد سوى عدم صحة ذلك، فإقدام البنوك على التوسع الكبير وغير المدروس في منح الائتمان في فترات الرواج يؤدي إلى إغراق السوق بالقروض الرديئة و يساهم في تشكل فقاعات المضاربة، والسبب يكمن في أن جل اهتمام البنوك ينصب أساسا على تحقيق العائد، فهي لا تبدل العناية الكافية للتأكد من السمعة الائتمانية للمقترضين، لأن أغلبية القروض التي تمنحها تتخلص منها مباشرة بعد ذلك عن طريق توريقها، فالبنوك انتقلت من النموذج التقليدي القائم على مبدأ العلاقة القوية مع الزبائن، والاحتفاظ بالقروض حتى الاستحقاق، إلى مجرد موزع للقروض ومن ثم بائعة لها في السوق الثانوية، بطريقة تفتقد للشفافية والمسؤولية، مساهمة بذلك في المدى البعيد في ظهور خطر

Risque d'antisélection، والاقتراحات المتداولة بشأن الإصلاحات الواجب إجراؤها من أجل تفادي كل ذلك تتمثل في العناصر التالية[1]:

❖ تحميل البنوك تكاليف إضافية، إذا زاد حجم قروضها لقطاع معينن كالقطاع العقاري مثلا، أو اتجاه طرف محدد (صناديق التحوط) عن سقف تحدده السلطة الرقابية ،كإجبارها على رفع نسبة الحد الأدنى للأموال الخاصة مقابل الاستخدامات، إذ تم تجاوز هذا السقف حتى في حالة توريق القروض الممنوحة، مثل هدا الإجراء سيقلل من اندفاع البنوك، ويحول دون تكوين فقاعات مضاربة حول القطاع المستهدف.

❖ إجبار البنوك التي تقوم بتوريق قروضها على الاحتفاظ في ميزانياتها بجزء من الأوراق المالية المسندة لهذه القروض، أي عدم إخراج الخطر كليا، والإبقاء على جزء منه داخل البنك، كأن يلزم البنك بشراء نسبة مئوية من كل شريحة (CDO) يتم إصدارها، أو كما هو الحال عندما يحتفظ البنك بالخطر الأول (Le premier Risque)، بشرائه للأوراق المالية من فئة Junior:C، في مثل هده الظروف ستضطر البنوك إلى تحري السمعة الائتمانية لمقترضين لأنءا معنية مباشرة بالخطر الذي يمثلونه، الأمر الذي من شانه تحسين نوعية القروض والأوراق المالية التي تسند إليها عند توريقها وفي النهاية سيخفض من حجم المخاطر في السوق.

❖ إعادة النظر في النماذج الإحصائية المستعملة من قبل البنوك في تقييم الأخطار في ضوء ما أفرزته الأزمة الحالية، وتحسين أنظمة المعلومات، بحيث تكون قادرة على تزويد أدارة البنك في غضون بضع ساعات فقط، بكل المعلومات حول حصيلة الأخطار التي يتعرض لها البنك، كما يجب إعادة الاعتبار لنموذج التسيير القائم على الخبرة ورجاحة العقل، وتفادي الاعتماد الكلي على النماذج الإحصائية والرياضية التي انبثت محدوديتها.

❖ إعادة النظر في اتفاقية بازل 2، ومعالجة خاصية الارتباط بالدورات (La Procyclicite)، التي تميز مقرراتها بلالتفكير الجدي في توسيع نطاق تطبيق هده الاتفاقية، لتشمل كل نشاطات البنك التجاري ومهنه، وكذا كافة المتدخلين في الأسواق المالية وعلى رأسهم صناديق الاستثمار بمختلف أنواعها و شركات التامين.

❖ على الرغم من أن تطبيق المعايير المحاسبية الجديدة (IAS/IFRS) في القطاع المالي، كان الهدف منه أحكام الرقابة على نشاط البنك من قبل الأطراف ذات العلاقة، وإضفاء المزيد من الشفافية على أعمالها، إلا أن إفرازات الأزمة الحالية أظهرت ضرورة إعادة النظر في كيفية تطبيقها، فالانتقال من محاسبة تقليدية تقوم على مبدأ التكلفة التاريخية، إلى نظام محاسبي يتبنى مفهوم جديد هو القيمة الحقيقية أو القيمة السوقية (La juste valeur)، بتسجيل الأصول والخصوم بقيمتها حسب أسعار السوق، نقل الانخفاض الحاد الذي عرفته الأصول المالية إبان الأزمة إلى ميزانية البنوك، وتسبب في إفلاس وتعثر العديد منها، على الرغم من متانة مركزها المالي، الأمر الذي دفع المختصين إلى التأكيد عل ى وجوب إدخال بعض التعديلات على هذه المعايير، كاقتراح وقف العمل بمبدأ القيمة الحقيقية، والعودة إلى القيمة التاريخية عندما تكون الأسواق المالية تعيش حالة عدم استقرار.

[1] بن نعمون حمادو، مرجع سابق، ص ص 19-21.

2 -برنامج (FSAP) لتقييم القطاع المالي :

في ضوء تزايد ظاهرة حدوث أزمات مالية ومصرفية في العديد من دول العالم، خلال عقد التسعينات – مثل اليابان والدول الاسكندينافية، وكذلك كل من الأرجنتين والشيلي والبرازيل ودول جنوب شرق أسيا –، والتي تم التعرض إلى جانب منها، أدى إلى تزايد اهتمام المؤسسات المالية الدولية، خاصة صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية بالإضافة إلى الدول العشر الكبرى، بدراسة أسباب الأزمات المالية وكيفية علاجها، لا سيما بعد أن أضحى انتقال الظاهرة من الدولة إلى أخرى أمرا متوقعا في ظل العولمة، وقد أسفرت مجهودات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، عن وضع برنامج لتقييم القطاع المالي (FSAP)، بالاعتماد على مؤشرات رئيسية للتقييم، حيث بدا تطبيق هذا البرنامج عام 1999 على نحو 12 دولة، وازداد عدد الدول المطبقة له تدريجيا حتى بلغ حاليا 53 دولة منها 10 دول متقدمة، و 433 دولة نامية في مرحلة التحول الاقتصادي، ومن أهم أهداف البرنامج (FSAP) تتمثل أهداف البرنامج الرئيسية فيما يلي[1]:

- ✓ مساعدة الدول التي تطبق البرنامج في إيجاد إطار عام لسياسة متسقة وجيدة لتقوية ودعم القطاع المالي ومن ثم المصرفي؛
- ✓ تأهيل القطاع المالي ليكون أكثر قردة على مجابهة الصدمات، سواء الداخلية أو الخارجية، وتقليص الآثار السلبية لها؛
- ✓ طوير القطاع المالي بغرض زيادة كفاءته وقدرته على المساهمة بصورة أكثر فاعلية في التنمية الاقتصادية؛

وتتمثل مؤشرات البرنامج للتنبؤ بالأزمات المالية والمصرفية فيما يلي:

-مؤشر كفاية رأس المال ومؤشر جودة الأصول الذي يقيس درجة المخاطر التي تتعرض لها للمؤسسة المالية؛

– المؤشرات الائتمانية وقدرة المقترضين من القطاع المالي على الوفاء بالتزاماتهم؛

– جودة الأداء، حيث أن تتمتع المؤسسة جيدة وموظفين لديهم خبرة إدارية عالية بالأعمال المالية ،من شانه أن يؤثر إيجابا على أداء الكلي للمؤسسة المالية.

– الإيرادات والربحية، باعتبارهما مؤشرين جيدين لقياس أداء المؤسسات المالية، خاصة التي تعمل في ظل آليات السوق؛

– السيولة، حيث أن تحقيق المؤسسة للتوازن المطلوب بين اعتبارات السيولة والربحية والأمان، ويعتبر من أهداف المؤسسة المالية، وأيضا من أهم مؤشرات كفاءة الأداء بها؛

– درجة حساسية لمخاطر السوق، وتشمل مخاطر أسعار الصرف وأسعار الفائدة ومخاطر أسعار السلع ومخاطر أسعار الأوراق المالية؛

– مؤشرات النمو الاقتصادي للدولة، ومؤشرات نمو كل قطاع اقتصادي على إحدى؛

---

[1] عبد الغني حريري، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، مرجع سابق، ص 13.

- مؤشرات ميزان المدفوعات، وتشمل رصيد الحساب الجاري وكفاية الاحتياطات الدولية والديون الخارجية وأجال استحقاقها، ومكونات وآجال التدفقات الرأسمالية؛
- معدلات التضخم ودرجة التقلبات في مؤشرات التضخم.

3 -حوكمة البنوك والمؤسسات المالية:

لقد أثبتت عدة دراسات عن وأبحاث أهمية الحوكمة المصرفية في معالجات الأزمات المالية، ولعل الأزمة المالية الأمريكية 2008، التي شهدها الاقتصاد العالمي، جعلت التطبيقات السليمة في مجال إدارة المخاطر، وممارسة رقابة مصرفية فعالة ضمن أولويات تطبيق حوكمة جيدة، حيث توصلت دراسة كل من Suwanaporn & Menkhof، إلى أن إتباع سياسات التحرير المالي في ظل بيئة مؤسساتية غير متطورة، يرفع من احتمال حدوث أزمات مالية ومصرفية، وإن عدم فعالية آليات الحوكمة المصرفية يمثل مصدرا قويا لحدوث تلك الأزمات، فضعف الحوكمة المصرفية، يزيد من احتمالات ضعف القطاع المصرفي خصوصا تحت تأثير التحرير المالي، وفي نفس الإطار أثبتت دراسة أجريت على 35 بلدا، أن وجود رقابة مصرفية ملائمة يسمح بانخفاض فرص حدوث أزمات مصرفية ومالية، وقد أقر Horicuchi بأن ضعف الحوكمة المصرفية كان أساس حدوث الأزمة الآسيوية سنت 1997، وحوكمة المؤسسات المالية والمصرفية لها بعدان أساسيان، داخلي وخارجي، أما البعد الخارجي فيرتكز على القواعد الإحترازية، والبعد الداخلي يتعلق بطريقة إدارة البنك.

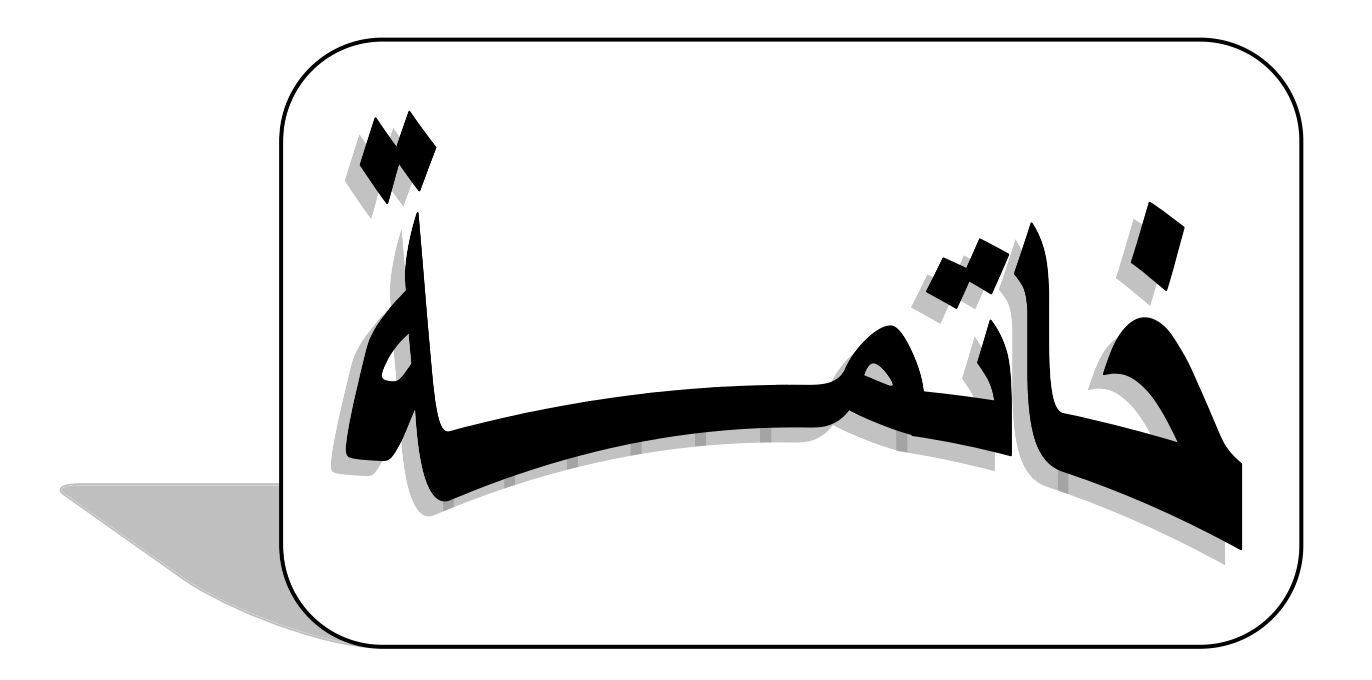
وتهدف القواعد الاحترازية إلى تحقيق التنسيق بين شروط المنافسة البنكية، وتقوية السلامة المصرفية، وتطوير نشاط البنوك، وهذه الأهداف تصب في توسيع شروط المنافسة الحرة بين البنوك في السوق المصرفي، فوجود مناخ تنافسي يسمح للقطاع المصرفي بالتطور وضمان سلامته وقوته، من جانب آخر، للقواعد الاحترازية هدف رئيسي، يتمثل في تجنب أو مواجهة أي أزمة تؤدي إلى التأثير على كامل القطاع المصرفي، مما سبق يقع على المنظمين والمشرعين إرساء قواعد احترازية، تمكن من إجراء رقابة مستمرة على سلامة القطاع المصرفي، حتى يتم ضمان الثقة في هذا القطاع، وتجنب الأزمات النظامية، و بسبب المخاطر المصرفية والأزمات التي شهدها العالم، أقدمت العديد من الهيئات والجان والمنظمات الدولية المتخصصة على غرار لجنة بازل للرقابة المصرفية، على وضع قواعد احترازية للرقابة المصرفية، حيث تلزم البنوك بضمان سيولتها وملاءتها تجاه العملاء، ومن بين هذه القواعد نجد أهمها هو معيار "كوك" في اتفاقية بازل 1 أو معيار ماكدونا في اتفاقية بازل 2 والمتمثل في[1]:

$$\frac{\text{الأموال الذاتية النظامية}}{\text{مخاطر الائتمان+ مخاطر السوق+ المخاطر التشغيلية}} \geq 8\%$$

[1] بن علي بلعزوز، عبد الرزاق حبار، الحوكمة في المؤسسات المالية والمصرفية، مدخل للوقاية من الأزمات المالية والمصرفية بالإشارة لحالة الجزائر، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص ص12-13.

خلاصة الفصل:

من دراستنا لتحرير المالي وعلاقته بالأزمات المالية، من خلال دراسة أزمة جنوب شرق آسيا 1997، كذا أزمة الرهن العقاري الولايات المتحدة الأمريكية 2008، تبين أن التحرير المالي هو السبب الرئيسي في نشوء الأزمتين، وذلك أن التحرير المالي الغير محسوب والسريع سبب مباشر في الأزمتين، وذلك من خلال قيام هذه الدول بتحرير نظامها المالي، خاصة فيما يتعلق بتحرير حساب رأس المال ، دون فرض قيود عليه، والتوسع في عمليات الإقراض، ومع ارتفاع معدلات ترابط الأسواق العالمية وعمليات المضاربة وعمليات توريق الديون ساهم ذلك في انتشار الأزمتين في دول العالم، مما أدى إلى انعكاسات سلبية على الاقتصاد العالمي، مما استلزم تحرك الهيئات والمؤسسات المالية لضبط سياسات التحرير المالي من خلال تطبيق المنهج الأمثل لتحرير المالي وفرض الرقابة على النظام المالي وحوكمة المؤسسات المالية من اجل تفادي الأزمات مستقبلا وتقليل منها.


خاتمة

هدفت الدراسة إلى إبراز العلاقة بين تصاعد ظاهرة التحرير المالي من جهة، وتكرار وتواتر الأزمات المالية من جهة أخرى، كما هدفت إلى حصر مجموعة من الآليات والإجراءات، والشروط الواجب توافرها من أجل ضبط التحرير المالي والوقاية من الأزمات المالية، مع التركيز على أزمة جنوب شرق آسيا والأزمة العالمية (أزمة الرهن العقاري) في الولايات المتحدة الأمريكية، باعتبارهما من الأزمات المالية الحادة التي شهدهما الاقتصاد العالمي، والذي ترتب عنهما أثار سلبية ليس فقط على الاقتصاديات التي انطلقت منها، بل تعدى أثرها إلى معظم اقتصاديات دول العالم المتقدم والنامي على حد السواء، وهددت كل منهما استقرار الاقتصاد العالمي.

وقد تبين من خلال الدراسة أن التحرير المالي له دور في تحقيق النمو الاقتصادي وزيادة العمق المالي، غير أن الصفة المميزة لسياسة التحرير المالي، هي حدوث عدم استقرار مالي في المدى القصير ،مما يزيد من احتمال إحداث أزمة مالية، نتيجة لآلية الارتفاع الوهمي لأسعار الأصول، وهي ما يعرف بالفقاعة، ويؤدي التحرير المالي إلى دفع البنوك إلى التوسع في الأنشطة المالية، التي تنطوي على مخاطر مرتفعة، قد لا يستطيع العاملون في البنوك تقييمها والتعامل معها بحذر، كما أن التحرير المالي يؤدي إلى زيادة الضغوط التنافسية على البنوك المحلية، من طرف بنوك عريقة لها دراية كافية في تسيير المخاطر المالية، كما أن التوسع في منح الائتمان في ظل ظروف عدم كفاءة الإدارة المصرفية وغياب الرقابة المصرفية، في ظل التحرير المالي المتسرع وغير الوقائي، بعد فترة كبيرة من الانغلاق والتقييد، قد يؤدي إلى حدوث أزمات مالية.

اختبار الفرضيات:

✓ **الفرضية الأولى: التحرير المالي هو إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال في داخل الدولة وخارجها.**

إن هذه الفرضية صحيحة، حيث أثبتنا صحتها من خلال دراستنا النظرية لمفهوم التحرير المالي، فللتحرير المالي هو عملية لغاء القيود الإدارية المفروضة على القطاع المالي والمصرفي، سواء كانت هذه القيود داخلية أو خارجية، وتتضمن حرية تحديد أسعار الفائد، حرية تدفق رؤوس الأموال داخليا وخارجيا(تحرير حساب رأس المال)، حرية جمع الودائع وتوجيه القروض، وإلغاء الحواجز أمام البنوك والمؤسسات المالية المحلية والأجنبية لدخول سوق المال المحلي، مع وضع ضوابط رقابية غير مباشرة على هذه العمليات.

✓ **الفرضية الثانية: من أهم إجراءات التحرير المالي تحرير أسعار الفائدة وإلغاء الضوابط على حركة رؤوس الأموال.**

إن هذه الرفضية صحيحة، حيث أثبتنا صحتها من خلال دراستنا النظرية لأهم إجراءات التحرير المالي، فالتحرير المالي يتطلب المرور بها، وذلك من خلال تطبيق إجراءات التحرير على المستوى

المحلي، وإجراءات التحرير على المستوى الخارجي، وتتمثل إجراءات التحرير على المستوى الداخلي في ثلاث متغيرات أساسية، وهي تحرير أسعار الفائدة، وتحرير الإعتمادات والاحتياطيات الإلزاميةّ ،وتحرير المنافسة المصرفية، وعلى المستوى الخارجي تتمثل إجراءات سياسة التحرير المالي في إلغاء ضوابط الصرف، وذلك باعتماد سعر صرف مرن ومتغير، يتحدد وفق تغيرات قوى السوق، وفتح حساب رأس المال، ويعني ذلك حرية انتقال الأموال من وإلى الاقتصاد، وبالتحديد من وإلى الأسواق المالية، وفتح أسواق الأوراق المالية، من خلال تخفيف القيود المفروضة على أسواق الأوراق المالية، والتي من شأنها أن تعمل على زيادة كفاءة الأسواق المالية، وذلك من خلال إلغاء الحواجز، أو تقليلها أمام انضمام المستثمرين والشركات المساهمة في السوق، أو الانسحاب منها.

✓ **الفرضية الثالثة: من أبرز الأسباب المؤدية للأمات المالية: التوسع المفرط في الإقراض، والانفصال المتزايد بين الاقتصاد العيني والمالي.**

إن هذه الفرضية صحيحة، حيث أثبتنا صحتها من خلال دراستنا التطبيقية لأزمتي جنوب شرق آسيا(1997)، وأزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة(2008)، التي تحولت إلى أزمة مالية عالمية، فكلاهما يعود إلى المبالغة في الإقراض والإقتراض، خاصة في القطاع العقاري، مما أدى إلى إرتفاع وهمي في حجم وقيمة الأصول المالية المرتبطة بالأصول العقارية، نتيجية سهولة الإقراض، ومنه لم تعد قيم هذه الأصول تعبر عن قيمتها الحقيقية، وبمجرد أن فشلت الحكومة التايندية عن الدفاع عن البات، انهارت أسعار الأسول الماليةن وانهار مع الاقتصاد الحقيقي، أما في أزمة 2008، فبمجرد ما عجز أصحاب الرهون العقارية عن السداد، حتى انهارت أسعار السندات المشتقة قيمتها من هذه الرهونن وبدأت البنوك وشركات التأمين التي تحتفظ بكميات كبيرة منها في السقوط، مما يؤكد أن تلك الأزمات سببها الرئيسي هو الإفراط في الإقراض، الذي دفع أسعار الأصول العقارية والمالية للإرتفاع كثيرا عن قيمتها الحقيقية، مما يعني أن الاقتصاد المالي صار منفصلا تماما عن الاقتصاد الحقيقي، بل يمكن القول أن صار يعيش عالة عليه ويساهم في تدميره بدل أن يكون في خدمته.

✓ **الفرضية الرابعة: إن التحرير المالي الداخلي هو السبب المباشر في نشوء الأزمة المالية الأسيوية وأزمة الرهن العقاري.**

أن هذه الفرضية صحيحة، ولقد أثبتنا صحتها من خلال ربطنا علاقة التحرير المالي بنشوء الأزمتين، وكان إتباع أسلوب التحرير المالي في دول جنوب شرق آسيا، قد تم بخطوات غير محسوبة لنواحي القطاع المالي، مثل السماح بحرية دخول السوق المصرفية، تخفيض القيود على نواحي منح الائتمان، وتحرير أسعار الفائدة ، وعدم وضع آلية لخروج رؤوس الأموال للخارج وقت الأزمة، في ظل قطاع مالي هش، هي أهم أسباب الأزمة، وفي الولايات المتحدة الأمريكية تبنت التحرير المالي الواسع، حيث سمحت بحرية حركة رؤوس الأموال، وتم تطبيق هذا التحرير من خلال هيئات ومؤسسات مالية

فاعلة مثل منظمة التجارة العالمية، وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، ويمكن القول أن الأزمة في الأساس ترجع إلى الإسراف في إصدار الأصول المالية، في ظل غياب الرقابة بفعل الترير المالي والمصرفي، وخاصة أصول المديونيات بأكثر من حاجة الاقتصاد العيني، ومع هذا التوسع الكبير في إصدار الأصول المالية، زاد عدد المدينين، وزاد بالتالي حجم المخاطر، إذا عجز عدد كبير منهم من السداد.

✓ **الفرضية الخامسة: إن التحرير المالي الخارجي هو السبب المباشر في انتشار الأزمة الماليةالأسيوية وأزمة الرهن العقاري.**

إن هذه الفرضية صحيحة، ولقد أثبتنا صحة هذه الفرضية من خلال دراستنا علاقة التحرير المالي بانتشار الأزمتين، ويعتبر التحرير المالي من أهم العوامل التي ساهمت في توسع وانتشار الأزمة، وحالة من الذعر المالي عبر اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا وبلدان العالم، حيث بمجرد اندلاع لأزمة في تايلندا، وبدء المستثمرين الأجانب بتحويل رؤوس أموالهم خارجه، بدأت شكوكهم في أن تلقى أموالهم نفس المصير في باقي دول جنوب شرق آسيا، إذا لم يبادروا بسحبها، وهذا لتشابه عمليات التحرير المالي التي بادرت بها بقية الدول، مما جعل الأزمة تنتقل لبقية بلدان جنوب شرق أسيا، وساهم التحرير المالي في الولايات المتحدة الأمريكية في انتقال العدوى الأزمة إلى كامل النظام المالي، نتيجة إسراف المؤسسات المالية في توريق الديون، والذي تولد عنه اختلال ضخم في نسبة المديونية إلى الأصول الحقيقية، التي تغطيها، وبالتالي زادت إمكانية تجسد المخاطر وعلى رأسها مخاطر السيولة، كما قامت البنوك بإصدار مشتقات مالية للمضاربة، وتم طرحها وتداولها في الأسواق الخارجية، وكانت تتحرك بعيدا عن أنظمة الرقابة، ومن جانب آخر بدأ العملاء بسبب فقدانهم الثقة في البنوك، بسحب جماعي للأموال، ومنه انتقلت العدوى إلى سوق الإقراض بين البنوك، الأمر الذي أدى في نهاية المطاف إلى شلل السوق النقدي، وبالتالي كامل النظام المالي.

نتائج الدراسة:

من خلال دراستنا لهذا الموضوع توصلنا إلى النتائج التالية:

- كان الهدف من وراء تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، هو التخلص من الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي، وإقامة نظام مالي قادر على توفير الاحتياجات المالية لمختلف النشاطات والقطاعات الاقتصادية، وتحسين عملية توزيع القروض في الاقتصاد، وتحفيز وتيرة النمو الاقتصادي.
- الاستقرار الاقتصادي شرط ضروري لنجاح سياسة التحرير المالي، وتحقيق الأهداف المنتظرة منه، وتفادي الأزمات المالية التي قد تنجم عنه.

➢ مراعاة تسلسل مراحل التحرير المالي أمر أساسي في تطبيق هذه سياسة التحرير المالي، فيجب أولا تحرير القطاع المالي الداخلي من كافة أوجه الكبح، وتطوير وتدعيم بنيته، ثم تحرير القطاع المالي الخارجي بدءا بتحرير الحساب الجاري للميزان المدفوعات، وانتقالا إلى تحرير حساب رأس المال.

➢ أدت سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية إلى نشوب الكثير من الأزمات المالية، ومع ظهور نوع جديد من الأزمات لم يكن معروف من قبل، تمثل في أزمة التوأم وهي اقتران الأزمة البنكية مع أزمة أسعار الصرف.

➢ تتعدد الأسباب الكامنة وراء حالات عم الاستقرار وتفاقم ظاهرة الأزمات، التي أصبحت تميز الأسواق المالية العالمية، وتتمثل أهم تلك الأسباب في التحرير المالي المفرط، استفحال ظاهرة المضاربة، ضعف الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية، وغياب الشفافية والإفصاح عن المعلومات، وقد ساعد في ذلك التطور الكبير الذي عرفته الهندسة المالية، مع ظهور مؤسسات جديدة كصناديق التحوط، بالإضافة لاستخدام الحاسبات الآلية فائقة السرعة والبرمجيات فائقة التعقيد، بحيث صار يتم عقد الصفقات وانتقال الأموال في لمح البصر في مكان من العالم.

➢ يظهر لنا من خلال التتبع التاريخي للازمات المالية، أن التنظيم والرقابة يأتيان دائما بعد حدوث الأزمة، والملاحظ أيضا التراجع عن تلك الإجراءات التنظيمية والوقائية بمجرد زوال الأزمة، مما أدى إلى تكرار الأزمات، وبالتالي عدم وجود وقاية حقيقية، وفي معظم الأحوال تتم معالجة الجوانب الفنية المسببة، وتجاهل الجانب الهيكلي والتنظيمي.

➢ إن تطبيق اقتصاديات جنوب شرق آسيا لسياسات التحرير المالي، إنطويى على انتهاج السلطات النقدية لسياسات تحرير معدلات الفائدة، والتوسع في الائتمان، وتحرير معدلات الصرف، بالإضافة إلى تحرير حساب رأس المال، وإن التحرير المالي في هذه الدول، أدى إلى نشوء الأزمة وانتشارها عبر اقتصاديات العالم.

➢ تعود جذر تفاقم الأزمة المالية الأمريكية إلى سياسات تحرير الأنظمة البنكية وخفض معدلات الفائدة، حيث مكن تحرير الأنظمة المالية المصارف من إيجاد منتجات جديدة، من خلال ما يسمى بالهندسة المالية، وأدت تلك الأدوات إلى رفع مستويات مخاطر الإقراض، ورفعت من حجم المخاطر مقارنة بمستويات الإيداع ورأس المال، وساهمت في تدويل الأزمة من خلال توريق الديون.

➢ بسبب تكرار الأزمات المالية استوجب ضبط سياسات التحرير المالي، من خلال تطبيق المنهج الأمثل لتحرير المالي، وفرض الرقابة على النظام المالي، وحوكمة المؤسسات المالية، من أجل تفادي الأزمات مستقبلا وتقليل منها.

التوصيات:

من خلال دراستنا لواقع سياسة التحرير المالي، ودوره في نشوء وانتشار الأزمات المالية العالمية، يمكننا تقديم الاقتراحات التالية:

- ضرورة تبني مؤشرات تنبئ بحدوث الأزمات المصرفيةأ من أجل زيادة قدرة البنوك على الاستخدام الكفء لمواردها، ومواجهة المخاطر التي قد تواجهها عند القيام بأعمالها، بالإضافة إلى تسهيل وإسراع في اتخاذ الإجراءات المناسبة قبل تفاقم المشكلات.
- التسلسل في تحرير حساب رأس المال، وتقديم الأولوية للاستثمارات الحقيقية سواء المحلية أو الأجنبية، مع السماح بالرقابة الوقائية والعلاجية على تحركات رؤوس الأموال.
- ضرورة تقوية الأنظمة المصرفية، والتحكم في الائتمان المصرفي، والحد من القروض غير المنتجة كالقروض الاستهلاكية والقروض العقارية، مع التأكد من ملاءة المقترضين.
- إن سياسة الإصلاح وتحرير القطاع المالي والمصرفي، أصبحت ضرورية من أجل التكامل المالي العالمي، ولكي تنجح هذه السياسة، يجب توفر مجموعة من الشروط، أهمها تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، وإتباع التدرج في التحرير المالي والمصرفي، بالإضافة إلى وجود رقابة مصرفية قوية.

آفاق البحث:

تعتبر سياسة التحرير المالي موضوع الساعة، حيث مازلت تجلب إليها اهتمام الباحثين والدارسين وذلك لاتساع مجال البحث فيها وتشعب جوانبها، وعلى هذا الأساس فإننا نقترح بعض المواضيع البحثية المتعلقة بها:

- شروط نجاح سياسة التحرير المالي في الدول العربية.
- تحرير حساب رأس المال وعلاقته بالأزمات المالية.
- التحرير المالي وأثره في النمو الاقتصادي .
- تحرير معدلات الفائدة في الدول النامية وأثرها على الإدخار والاستثمار.

قائمة المصادر و المراجع

قائمة المصادر المراجع

المراجع باللغة العربية

أولا: الكتب

1 –إبراهيم أحمد أحمد ، **إدارة الأزمات :الأسباب والعلاج**، دار الفكر العربي، القاهرة، 2000

2 –أبو فارة يوسف احمد ، **إدارة الأزمات**، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009

3 –أبو فارة يوسف، **الأزمات المالية والاقتصادية**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان–الأردن، 2015

4 –ابو قحف عبد السلام ، الإدارة الاستراتيجية و **إدارة الأزمات** ، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2002

5 – أحمد جميل عبد الكريم ، إدارة الأزمات و الكوارث، الجنادرية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006

6 – أندراوس عاطف وليم ، **السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق**، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2005

7 –بسيسو فؤاد حمدي ، **محددات إدارة الأزمات الاقتصادية والمالية والمصرفية، الدليل العلمي التطبيقي لإدارة الأزمات**، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2010

8 – التواني محمود احمد ، **الاندماج المصرفي**، دار الفجر للتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، 2007

9 –جاد الله محمود ، **إدارة الأزمات**، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010

10 – جبريل ماجده ، وآخرون، **إدارة الأزمات**، جامعة عين الشمس، عمان، بدون ذكر السنة

11 – جمال خطيب شذا ، **العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال**، دار مجدلاوي للنشر عمان، الأردن.

12 – حسين محمود حسن ، محمود حامد محمود، **التنمية الاقتصادية**، دار المريخ، الرياض، 2006

13 – حواش جمال وعزة عبد الله ، **التخطيط لإدارة الكوارث وأعمال الإغاثة**، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2006

14 – الخضيري حسن احمد ، **إدارة الأزمات**، مكتبة مدبولى، القاهرة، 1990

15 – شحات احمد يوسف ، **الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لازمة جنوب شرق أسيا**، دار النيل للطباعة والنشر، المنصورة، 2001

16 - شنجار العيساوي عبد الكريم ، عبد المهدي رحيم العويدي، **السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية،** دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان–الأردن، 2013

17 - صالح سلام عماد ، **إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة،** شركة *ابوظبي* للطباعة والنشر، الإمارات العربية المتحدة، 2002

18 - عبد الرحمان مؤيد ، سعيد جمعة عقل، **إدارة المشتقات المالية** ، مكتبة الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2012

19 - عبد العال حماد طارق ، **اندماج وخصخصة البنوك،** الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 2003

20 - عبد القادر، **الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير**، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان–الأردن، 2009

21 - عبد المطلب عبد الحميد ، **البنوك الشاملة،** الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2008

22 - عبد المطلب عبد الحميد ، **العولمة واقتصاديات البنوك** ، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، مصر، 2001

23 - عبد المطلب عبد الحميد، **الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية،** الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2009

24 - العدوان عزات كريم ، **العلاقة بين خصائص القيادة وإدارة الأزمات،** دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان–الأردن، 2013

25 - عمرو محي الدين، أزمة النمور الأسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق للنضر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2000

26 - غالم عبد الله، **العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية،** دار أسامة للنشر و التوزيع، الأردن–عمان–،2014

27 - فليح حسن خلف، العولمة الاقتصادية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الاردن، 2009

28 - قدي عبد المجيد ، **المدخل إلى السياسيات الاقتصادية الكلية** ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003

29 - لبزازحسن ا، **إدارة الأزمة بين نقطتي التحول والغليان،** الدار الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع،بيروت، 2001

30 – لصماديسامي ا، **إدارة الأزمات**، معهد الإدارة العامة، عمان، الأردن، 1997

31 – محسن الربيعي حاكم وآخرون ، **المشتقات المالية** ، اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011

32 – محمد الرملاوى محمد سعيد ، **الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية**، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2011

33 – محمد بن مكرم بن منظور الإفريقي المصري جمال الدين أبو الفضل، **لسان العرب** ، دار صادر، بيروت، 2005

34 – محمود المكاوي محمد ، **النظام الرأسمالي والأزمات المالية الاقتصادية العالمية**، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، المنصورة، الطبعة الأولى 2015

35 – المساعدة ماجد عبد المهدي ، **إدارة الأزمات**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان– الأردن، 2012

36 – مصطفى الشرقاوي عبد الحكيم ، **العولمة المالية وإمكانات التحكم في عدوى الأزمات المالية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر ،2005

37 – مصيطفى عبد اللطيف ، بن بوزيان محمد ، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015

38 – النجار إبراهيم، **الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي** ، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2009

39 – نصر مهنا محمد ، **إدارة الأزمات**، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2006

ثانيا : المذكرات والأطروحات

2 –دبار حمزة، **انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي ، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية**، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر– بسكرة، 2012–2013

3 –آسيا قاسيمي، **أثر العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2015/2015

4 –بن علال بلقاسم، **سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص مالية، جامعة أبو بكر بلقايد – تلمسان– ، السنة 2014/2013

5 –بن عيسى عبد القادر، **اثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية**، مذكرة ماجيستر في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح– ورقلة، 2012–2011

6 – بوزيدي جمال، **دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية**، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، 2012/2001

7 –حاج موسى نسيمة ، **الأزمة المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية**، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات مالية وبنوك، جامعة احمد بوقرة، بومرداس،2009/2008.

8 –حجاج محمد الهاشمي ، **أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية**، مذكرة ماجيستر في علوم التسيير، تخصص مالية الاسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة،2012/2011

9 –حريري عبد الغني، اثر التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، 2006–2007

10 –حسين علي عبد الكريم ، **الأسباب الكامنة وراء تفاقم الأزمة المالية العالمية وأثارها على الاقتصاد العالمي**، مذكرة ماجستير في العلاقات الاقتصادية الدولية، كلية العلوم السياسية /جامعة النهرين، بدون ذكر السنة.

11 –داودي ميمونة، **ظهور الأزمات المالية(دراسة أزمة الكساد وأزمة(2007–2008)**، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية ، جامعة وهران، 2014/2013

12 –رحال عادل، **تحديث الخدمة الصرفية لمواجهة اختلالات المنظومة المصرفية في ظل التوجه نحو اقتصاد السوق في الجزائر**، مذكرة ماجيستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013–2014

13 –زقرير عادل، تحديث الجهاز المصرفي العربي لمواكبة تحديات الصيرفة الشاملة، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2008–2009

14 زواوي فضيلة، **تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر** ، مذكرة ماجيستر في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، 2008–2009،

15 سرارمة مريم، **دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008**، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، جامعة منتوري– قسنطينة، 2011–2012

16 سلام عبد الرزاق ، **القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة** ، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص النقود والمالية، جامعة الجزائر 3

17 طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009– 2010

18 طرشي محمد، **متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي** ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف 2013/2012

19 عليوة علي، **المؤسسات المالية الدولية ودورها في تكريس العولمة المالية** ، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015– 2016.

20 عيساوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود، البنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014–2015،

21 غربي ناصر صلاح الدين، **سياسة التحرير المالي في الدول النامية** ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، السنة الجامعية 2007/2006

22 لعراف فائزة، **مدى تكيف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل**، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص الأعمال، جامعة المسيلة، 2010/2009.

23 لعقون نادية ا ، **العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج** ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر–باتنة، 2012–2013

24 محلوس زكية، ***اثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية***، رسالة ماجستير،علوم التسيير،كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، تخصص تجارة دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009

25 محمود عبد اللطيف إيمان ، **الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية والاستراتيجيات اللازمة لمواجهتها**، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد العام، جامعة سانت كليمنتس العالمية، العراق، 2011

26 محو محمد ، **أثر اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية على الصناعة المصرفية بالبنوك الجزائرية**، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2009

ثالثا: الملتقيات و الأبحاث العلمية

1 بربري محمد أمين، طرشي محمد، التحرير المالي والمصرفي كآلية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية في الجزائر، المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول: إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، بجامعة قاصدي مرباح ورقلة، أيام 11–12 مارس 2008

2 بريش عبد القادر، طرشي محمد، **التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية،** الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 5–6 ماي، 2009

3 بلعزوز بن علي ، حبار عبد الرزاق ، الحوكمة في المؤسسات المالية والمصرفية، مدخل للوقاية من الأزمات المالية والمصرفية بالإشارة لحالة الجزائر، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، أيام 20–21 أكتوبر 2009

4 بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، ملتقى المنظومة المصرفية اجزائرية–واقع وتحديات–، جامعة الشلف

5 بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، **التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي،** الملتقى الوطني الثاني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية، المركز الجامعي بشار، 25–26 أفريل 2006

6 بن طلحة صليحة ، معوشي بوعلام، **دور التحرير المصرفي في اصلاح المنظومة المصرفية** ، مجمع نصوص الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية والتحولات الاقتصادية: واقع وآفاق، جامعة حسيبة بن بو علي، الشلف، 14–15 ديسمبر 2004

7 بن نعمون حمادو، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية [2008]، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس السطيف، ايام 20–21 اكتوبر 2009

8 بن هلولي الرويلي علي ، **الأزمات تعريفها- أبعادها- أسبابها**، الحلقة العلمية الخاصة بمنسوبي وزارة الخارجية " إدارة الأزمات"، جامعة نايف العربية للعلو الأمنية، أيام 30/4-4/5/2011

9 بوعافية سمير، قريد مصطفى، **التعامل بالمشتقات المالية كأحد عوامل ظهور الأزمة المالية العالمية الحالية**، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009

10 - حريري عبد الغني ، **دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المالي** ، ورقة بحثية تدخل ضمن أعمال الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف أيام 20-21 أكتوبر 2009،

11 - الخزرجى ثريا ، **الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية التحديات وسبل المواجهة**، مداخلة بعنوان في المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء، الأردن 28-29 أفريل 2009

12 - رزيق كمال ، توفيق حسن ، **الجوانب النظرية للأزمة المالية**، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء الخاصة يومي 10 -11 نوفمبر2009، الأردن

13 - سحنون محمود، محسن سمسرة، **مخاطر المشتقات المالية و مساهمتها في خلق الأزمات**، مداخلة في المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009

14 شابرا محمد عمر، **الأزمة المالية العالمية: هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها** ، ترجمة رفيق المصري، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009

15 - عيجولي خالد، فعالية تخفيض الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة العالمية الراهنة، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة الاقتصادية والمالية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009

16 لعتوم عامر يوسف ا، **أسباب الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية** ، بحث مقدم ضمن المؤتمر الرابع للبحث العلمي، الاردن، بدون ذكر السنة

17 -مرابط ساعد ، **الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات،** الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009،

18 -الهبني نوزاد ، **مقدمة في الاسواق المالية،** اكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، طرابلس، 1998

19 -وشاح رزيقة، **الأزمة المالية الحالية،** ورقة عمل رقم 0903، المعهد العربي للتخطيط، الكويت 2009

رابعا: المجلات والمنشورات

1 -إحصاءات بنك التسويات الدولية، أهم توجيهات النشاط المصرفي والمالي الدولي، تقرير ديسمبر 2007

2 -بخيت نعمة ، سياسات التحرير المالي في البلدان العربية، مجلة الجندول، العدد، 25، مدينة الديوانية، العراق، نوفمبر 2005

3 -بن معزو محمد زكريا ، حمانة كمال ، **قياس العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر KAOPEN، دراسة قياسية (1970 -2010)**، مجلة الباحث، عدد 13، جامعة ورقلة

4 -السعدي علي حسن ، **فن إدارة الأزمات،** مجلة دنيا الوطن، مصر، 24-07-2013

5 -السيد علي أسامة عبد المنعم ، إقبال المشهداني عمر ، **الأزمة المالية العالمية هل هي أزمة معايير محاسبية وتدقيقية أم أخلاقية** ، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، العدد الثامن ديسمبر 2010

6 -شركة الراجحي للخدمات المالية، الاندماج والاستحواذ الاضطراب المالي العالمي والفرص الجديدة، مجلة بحوث الاستثمار، المملكة العربية السعودية، ديسمبر 2008

7 -صندوق النقد الدولي، **كيف يدعم الصندوق استقرار الاقتصاد العالمي** ، صحيفة الوقائع، مارس 2015، ص 1

8 -عرابة ربح ، **دور الصيرفة الشاملة في تطوير البنوك في الدول النامية – مع الإشارة إلى حالة مصر،** مجلة اقتصاديات شمال افريقيا،، العدد السادس، جامعة الشلف، بدون تاريخ

9 -كورتل فريد ، زريق كمال ، **الأزمة المالية مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية** ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20، 2009

10 - لاعرجي عاصم محمد حسين ا، مأمون أحمد دقامسة، **إدارة الأزمات: دراسة ميدانية لمدى توافر عناصر نظام إدارة الأزمات من وجهة نظر العاملين في الوظائف الإشراقية في أمانة عمان الكبرى** ، مجلة الإدارة العامة، مجلد 39، العدد 04، عمان، الأردن، 2000

11 - المعاضيدي معن وعد الله ، العباس حسن صبحي حسن ، **تفسيرات سلوك القطيع وأثرها في حركية الاستثمار في أسواق الأوراق المالية،** مجلة تنمية الرافدين، العدد 94، مجلد 31، جامعة الموصل، العراق، 2009

12 - مكيد علي، شتوح محمد، **الإدارة الاستراتيجية التحدي الجديد لإدارة الأزمات** ، مجلة الحقوق والعلوم السياسية ، المجلد الأول، العدد 19، جامعة عاشور زيان، الجلفة، أوت 2014

13 - الموسوي حيدر يونس ، **إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية، (دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة للفترة(2003 – 2009)**، مجلة الإدارة والإقتصاد، العدد السادس والثمانون، 2011

14 - هاقان قوناش أنور ، **أزمة جنوب شرق آسيا، عبر لبلدان منطقة التعاون الإسلامي،** مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الاسلامية، مركز التعاون الفني، أنقرة، 2001

15 - هدهود مايح شهيب ، **القطاع المالي والمصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح،** مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة

16 - هيل عجمي جميل، **الأزمات المالية: مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة،** مجلة جامعة دمشق، المجلد التاسع عشر، العدد الأول 2003،

17 - وصاف عتيقة ، دور التحرير المالي في عالمية الأزمة الحالية(حالة الدول العربية)، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية العدد الرابع عشر ديسمبر 2013، جامعة بسكرة

18 - اليازجي صبحي رشيد ، **إدارة الأزمات من وحي القران الكريم – دراسة موضوعية** ، مجلة الجامعة الإسلامية، سلسلة الدراسات الإسلامية المجلد التاسع عشر، العدد الثاني ص ص 321-377، يونيو 2011

19 - يوسفات علي، *أزمة الرهن العقاري*، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية العدد 02، جامعة المسيلة، 2009

المراجع باللغة الاجنبية

1. Belkacem BENALLALL, **Les effets de l'application de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1970/2010) : Etude économétrique avec la méthode de cointégration,** Friedrich Ebert Stiftung Fondation, Algérie, 2012, P5.

2. Boujelbene Younes, chtioui slim**, libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie,** 2006, thèse de magistère, Université de Sfax, 2006
3. Klein Laure: La crise des subprime, origines de l’excès de risque et mécanismes de propagation, Revue Banque, Paris, 2008
4. Mishki Fredric, **financial policies and the prevention of Financial crises in emerging market countries**, a paper of the NEBER conference, economics of financial crises in emerging market countries, Woodstock, Vermont, oct19-21, 2000

ملخص الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تحديد مدى مسؤولية التحرير المالي بنوعيه الداخلي والخارجي عن نشوء وانتشار الأزمات المالية العالمية، من خلال دراسة أزمة جنوب شرق آسيا(1997)، وأزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة(2008)، التي تحولت إلى أزمة مالية عالمية، وقد اعتمادنا في الدراسة على المسح المكتبي، من خلال عرض أهم الدراسات السابقة عن التحرير المالي لأبرز الباحثين في المجال، وخاصة أعمال ماكينون وشو Edward Shaw & Ronald McKinnon (1973)، بالإضافة إلى العرض التاريخي لتطور الأزمات المالية لجنوب شرق آسيا وأزمة الرهن العقاري التي تحولت إلى أزمة مالية عالمية.

ولقد توصلنا من خلال الدراسة إلى تتعدد الأسباب الكامنة وراء حالات عم الاستقرار وتفاقم ظاهرة الأزمات، التي أصبحت تميز الأسواق المالية العالمية، وتتمثل أهم تلك الأسباب في التحرير المالي المفرط، استفحال ظاهرة المضاربة، ضعف الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية، وغياب الشفافية والإفصاح عن المعلومات، حيث أن تطبيق اقتصاديات جنوب شرق آسيا لسياسات التحرير المالي، إنطوي على انتهاج السلطات النقدية لسياسات تحرير معدلات الفائدة، والتوسع في الائتمان، وتحرير معدلات الصرف، بالإضافة إلى تحرير حساب رأس المال، وقد أدى التحرير المالي في هذه الدول أدى إلى نشوء الأزمة وانتشارها عبر اقتصاديات العالم، وتعود جذور أزمة الرهن العقاري إلى سياسات تحرير الأنظمة البنكية وخفض معدلات الفائدة، مما مكن المصارف من إيجاد منتجات جديدة، من خلال ما يسمى بالهندسة المالية، وأدت تلك الأدوات إلى رفع مستويات مخاطر الإقراض، ورفعت من حجم المخاطر مقارنة بمستويات الإيداع ورأس المال، وساهمت في تدويل الأزمة من خلال توريق الديون، وبسبب تكرار الأزمات المالية استوجب ضبط سياسات التحرير المال،ي من خلال فرض الرقابة على النظام المالي والمصرفي، وحوكمة المؤسسات المالية، من أجل تفادي الأزمات مستقبلا وتقليل منها.

الكلمات المفتاحية: التحرير المالي، الأزمات المالية، أزمة جنوب شرق آسيا، الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري).

Résumé:

L'étude vise à déterminer dans quelle mesure la libéralisation financière est responsable de la qualité interne et externe de l'émergence et de la propagation des crises financières mondiales, grâce à l'étude de la crise du sud de l'Asie de l'est (1997), la crise hypothécaire des États-Unis (2008), qui s'est transformé en une crise financière mondiale, a notre étude sur l'enquête de bureau, en présentant les études précédentes les plus importantes sur la libéralisation financière pour les chercheurs les plus éminents dans le domaine, et en particulier les travaux de McKinnon et Ronald McKinnon & Edward Shaw (1973), en plus de la présentation historique de l'évolution des crises financières de l'Asie du sud-est et de la crise L'hypothèque qui s'est transformée en crise financière mondiale.

Grâce à cette étude, nous avons atteint les multiples causes d'instabilité et l'aggravation des crises, qui sont devenues la distinction des marchés financiers, dont la plus importante est la libéralisation financière excessive, l'approfondissement des phénomènes spéculatifs, la faiblesse de la surveillance et la supervision des institutions financières, et l'absence de transparence et de divulgation, comme l'application des économies de l'Asie du sud-est aux politiques de libéralisation financière impliquait l'adoption par les autorités monétaires de politiques de libéralisation des taux d'intérêt, l'expansion du crédit, la libéralisation des taux de change, en plus de la libéralisation des comptes de capital, la libéralisation financière a conduit Ces pays ont créé la crise et l'ont propagée à travers les économies du monde, et la crise hypothécaire est enracinée dans les politiques de libéralisation des systèmes bancaires et de réduire utile, permettant aux banques de trouver de nouveaux produits, par le biais de la soi-disant ingénierie financière, et ces outils ont augmenté les niveaux de prêt de risque, de l'ampleur des risques par rapport aux niveaux de dépôt et de capital, a contribué à l'internationalisation de la crise par la titrisation de la dette, et parce que la récurrence des crises financières a nécessité la réglementation des politiques de libéralisation, par la réglementation des systèmes financiers et bancaires et la gouvernance des institutions , afin d'éviter et de réduire les crises futures.

Mots-clés: libéralisation financière, crises financières, crise de l'Asie du sud-est, crise financière mondiale (crise de l'hypothèque).